

Pengaruh Tingkat Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Asimetri Informasi pada Sektor Pertambangan dan Barang Konsumsi di Indonesia dengan Variabel Kontrol *Leverage* dan *Book-to-market*

Ineke Oktaviani dan Juniarti
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: yunie@petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian mengenai pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap asimetri informasi masih belum banyak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan adanya hubungan pengaruh tingkat pengungkapan CSR terhadap asimetri informasi. Pengungkapan CSR diukur berdasarkan GRI Index versi 3.1, sedangkan asimetri informasi diukur dengan *bid-ask spread*. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol *leverage* dan *book-to-market*.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 202 data selama periode 2008-2015 yang diuji menggunakan *software* SPSS versi 24. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap asimetri informasi; *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap asimetri informasi; *book-to-market* berpengaruh positif signifikan terhadap asimetri informasi.

Kata kunci: *Corporate Social Responsibility*, Asimetri Informasi, *Leverage*, *Book-to-market*

ABSTRACT

Researches on the disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR) to the information asymmetry are still not many. This study aimed to identify and to prove the link between the level of CSR disclosure and information asymmetry. CSR was measured based on the GRI Index version 3.1, while the information asymmetry measured by bid-ask spread. The control variables that used in this study were leverage and book-to-market.

The samples used in this study were 202 data during the period of 2008 until 2015 and tested by SPSS software version 24. The results of this study proved that Corporate Social Responsibility had a significant negative influence to information asymmetry; leverage had positive and significant influence to information asymmetry; and book-to-market had positive and significant influence to information asymmetry.

Keywords: *Corporate Social Responsibility*, Information Asymmetry, *Leverage*, *Book-to-market*

PENDAHULUAN

Sejumlah penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) memberikan berbagai keuntungan bagi perusahaan (McWilliams & Siegel, 2001; Pirsch *et al.*, 2007; Blazovich & Smith, 2011). Keuntungan yang diperoleh perusahaan diantaranya, mengurangi risiko keuangan (McGuire *et al.*, 1988), menjadi daya tarik bagi *investor* untuk berinvestasi (Waddock & Graves, 1997), meningkatkan komunikasi keuangan

kepada *investor* (Fieseler, 2011), dan memungkinkan perusahaan untuk memaksimalkan profit sekaligus memenuhi tuntutan dari *stakeholder* (McWilliams & Siegel, 2001). Penerapan CSR juga akan meningkatkan reputasi dan brand perusahaan dimata pelanggan serta meningkatkan loyalitas pelanggan (McWilliams & Siegel, 2000; Pirsch *et al.*, 2007)

Keuntungan lainnya menurut Waddock & Graves (1997), Blazovich & Smith (2011) dan Harjoto & Jo (2011, 2012) adalah bahwa dengan adanya aktivitas CSR, tata kelola perusahaan menjadi lebih efektif dan perusahaan memiliki

nilai yang lebih tinggi. Hal ini dikarenakan dengan adanya aktivitas CSR, karyawan dengan kualitas yang lebih baik akan tertarik terhadap perusahaan dan akan terhindar dari masalah-masalah yang ada seperti, pembayaran denda untuk masalah lingkungan atau permasalahan dengan pemerintah atau komunitas yang menghabiskan banyak biaya (Waddock & Graves, 1997). Dengan menerapkan aktivitas CSR, perusahaan memberikan rasa aman kepada *stakeholder* dan pasar mengenai prospek perusahaan di masa depan (Cheng & Christiawan, 2011).

Penelitian mengenai pengaruh CSR terhadap *financial performance* telah banyak dilakukan. Hal tersebut terlihat dari penelitian yang dilakukan oleh Cochran & Wood (1984); McGuire, Sundgren, & Schneeweis (1988); Waddock & Graves (1997); McWilliams & Siegel (2000); McWilliams & Siegel (2001); Orlitzky, Schmidt, & Rynes (2003); Chand & Fraser (2006); Luo & Bhattacharya (2006); Masud (2006); Mackey, Mackey, & Barney (2007); Prior, Surroca, & Tribo (2008); Lin, Yang, & Liou (2009); Chih, Chih, & Chen (2010); Barnett & Salomon (2011); Cheng & Christiawan (2011); Harjoto & Jo (2011); Oeyono, Samy, & Bampton (2011); Kitzmueller & Shimshack (2012); Amrousy, Gavius, Katz, & Yosef (2012); Babalola (2012); Bidhari, Salim, & Aisjah (2013); Piatti (2014); Waworuntu, Wantah, & Rusmanto (2014); DiSegni, Huly, & Akron (2015); Ioannou & Serafeim (2015); Kamatra & Kartikaningdyah (2015); Adamu & Wan (2016); Wan Yusoff & Adamu (2016).

Namun, penelitian mengenai pengaruh CSR terhadap asimetri informasi masih sangat jarang. Beberapa penelitian-penelitian yang sudah ada seperti, Liu, Xu, & Yue (2013); Lopatta, Buchholz, & Kaspereit (2014); Ferrero, Cano, & Sanchez (2015); Haproso & Zidni (2015); Semenescu & Curmei (2015); Lopatta, Buchholz, & Kaspereit (2015); Cui, Jo, & Na (2016). Selain itu juga ada peneliti Cui, Jo, & Na (2012) yang menggunakan indeks CSR (CSRIDX) dan indeks asimetri informasi (AIIDX) sebagai alat ukur CSR dan asimetri informasi, Cormier & Ledoux (2011); Cho, Lee, & Jr. (2013); Hung, Shi, & Wang (2013); Lu & Chueh (2015); dan Diebecker & Sommer (2016) mengukur asimetri informasi menggunakan SPREAD.

Penelitian mengenai hubungan CSR dengan asimetri informasi perlu diteliti lebih lanjut karena secara teoritis, CSR akan mengurangi asimetri informasi (Scott, 2012). Adanya aktivitas CSR akan memotivasi perusahaan untuk mengungkapkan kegiatan CSR secara sukarela (Clarkson, Li, Richardson, & Vasvari, 2008) yang

akan meningkatkan transparansi perusahaan dan menurunkan asimetri informasi (Diamond & Verrecchia, 1991). Peningkatan transparansi tersebut terlihat dengan adanya penurunan aktivitas *insider trading* dan penurunan *negative abnormal return* yang menjadi tanda bahwa *investor* mempertimbangkan informasi CSR (Cheng & Christiawan, 2011; Lopatta *et al.*, 2014).

Meskipun secara teoritis CSR dapat mengurangi asimetri informasi, penelitian mengenai pengaruh CSR terhadap asimetri informasi masih sedikit. Oleh karena itu, peneliti bermaksud untuk meneliti hubungan CSR dengan asimetri informasi pada sektor pertambangan dan barang konsumsi dimana penelitian-penelitian sebelumnya belum ada yang meneliti hubungan CSR dengan asimetri informasi berdasarkan sektor pertambangan dan barang konsumsi.

Pengertian *Corporate Social Responsibility*

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan aktivitas tanggung jawab perusahaan atas dampak yang timbul dari aktivitas operasional perusahaan dimana tanggung jawab tersebut meliputi ekspektasi ekonomi, hukum, etika, dan *discretionary* masyarakat terhadap perusahaan pada waktu tertentu (Carroll, 1979; Marsden, 2001 dalam Dahlsrud (2006)). CSR juga dapat diartikan sebagai suatu usaha tanggung jawab yang dilakukan perusahaan untuk mengintegrasikan kepentingan lingkungan dan sosial dengan kepentingan ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan dengan tujuan untuk bertumbuh di lingkungan masyarakat (Brown & Forster, 2013; Sarvaiya & Wu, 2014). Contoh dari tindakan CSR termasuk mengikuti aturan hukum mengenai manajemen sumber daya manusia, daur ulang, mengurangi polusi, mendukung bisnis lokal, membuat produk dengan atribut atau karakteristik sosial (McWilliams *et al.*, 2001).

CSR muncul disebabkan adanya dampak aktivitas perusahaan secara langsung maupun tidak langsung pada *stakeholder* (karyawan, pelanggan, supplier, masyarakat, pemerintah, dan media) (Bidhari *et al.*, 2013). Salazar & Husted (2008), mengatakan bahwa dengan adanya CSR dapat mengurangi biaya dan risiko perusahaan, membangun keunggulan kompetitif perusahaan, meningkatkan reputasi dan legitimasi (dalam Brown & Forster, 2013).

CSR merupakan pengembangan dari konsep *triple bottom line* (Elkington, 1998).

CSR menunjukkan hubungan antara perusahaan dengan pelanggan, karyawan, pemasok, pemerintah dan kompetitor, yang juga dikenal sebagai konsep 3P (*profit, people, planet*) dimana tujuan dari perusahaan tidak hanya keuntungan tetapi juga melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan sehingga perusahaan dapat terus bertumbuh atau berkelanjutan (Mulyadi & Anwar, *Impact of Corporate Social Responsibility Toward Firm Value and Profitability*, 2012; Bidhari *et al.*, 2013). Adanya konsep *triple bottom line* tersebut membuat CSR menjadi salah satu pertimbangan bagi para *investor* dalam mengambil keputusan investasi (Mulyadi & Anwar, *Influence of Corporate Governance and Profitability to Corporate CSR Disclosure*, 2012).

Pengukuran CSR yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan alat ukur *Global Reporting Initiative* (GRI) versi 3.1. GRI itu sendiri merupakan jaringan organisasi non-pemerintah yang bertujuan mendorong keberlanjutan dan pelaporan lingkungan, sosial dan tata kelola. GRI mengeluarkan kerangka pelaporan keberlanjutan yang paling banyak dipergunakan di dunia dalam rangka mendorong transparansi yang lebih besar. Pengukuran menggunakan GRI dipilih karena GRI telah digunakan oleh penelitian-penelitian sebelumnya seperti Cheng & Christiawan (2011), Waworuntu *et al.* (2014), Kamatra & Kartikaningdyah (2015). Pengukuran ini dilakukan dengan cara perusahaan akan mendapat nilai 1 jika mengungkapkan item kriteria atau 50% dari sub-kriteria dan 0 jika perusahaan tidak mengungkapkan item kriteria.

Rumus CSR menurut GRI 3.1 adalah sebagai berikut

$$CSR = \frac{\sum \text{kriteria yang diungkapkan perusahaan}}{\text{kriteria pengungkapan sesuai GRI 3.1}}$$

Stakeholder Theory

Stakeholder theory menyatakan bahwa kesuksesan dan keberlanjutan suatu perusahaan tergantung pada tercapainya tujuan ekonomi maupun non-ekonomi dengan memenuhi keinginan para *stakeholder* perusahaan (Pirsch *et al.*, 2007). Radin (1999) menegaskan *stakeholder theory* memiliki arti bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab terhadap individu – individu dan entitas selain *investor* (dalam Mainardes, Alves, & Raposo, 2011). Perusahaan memenuhi tanggung jawab kepada individu – individu dan entitas selain

investor dengan memaksimalkan keuntungan dan menerapkan CSR (Pirsch *et al.*, 2007). Penerapan CSR menjadi jalan bagi perusahaan untuk mengenalkan tindakan dan kebijakan tanggung jawab sosial yang sekaligus menjawab kebutuhan *stakeholder* secara efektif (Maignan & Ferrell, 2004). Selain itu, penerapan CSR memberikan keyakinan pada *stakeholder* bahwa perusahaan peduli dengan permasalahan mengenai lingkungan dan sosial sehingga perusahaan terhindar dari masalah – masalah mengenai lingkungan dan sosial yang ada yang membuat *stakeholder* akan memberikan dukungan penuh untuk segala aktivitas yang dilakukan (Waddock & Graves, 1997; Kamatra & Kartikaningdyah, 2015).

Stakeholders sendiri memiliki arti suatu kelompok yang mempengaruhi atau dipengaruhi oleh perusahaan (Freeman, 1994). *Stakeholder* dibedakan menjadi dua kelompok yaitu, *primary stakeholders* dan *secondary stakeholders* (Clarkson M. B., 1995). Tanpa keikutsertaan *primary stakeholders*, perusahaan tidak akan bisa bertahan atau tidak bisa berkelanjutan (*going concern*). *Primary stakeholders* terdiri atas *investor*, karyawan, pelanggan, pemasok, serta *public stakeholders* seperti pemerintah dan komunitas yang menyediakan infrastruktur dan pasar. *Secondary stakeholders* diartikan sebagai pemangku kepentingan yang mempengaruhi maupun dipengaruhi oleh perusahaan tetapi, tidak terikat dengan perusahaan secara langsung dan tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada keberlangsungan perusahaan (Clarkson M. B., 1995).

Signalling Theory

Menurut Spence (2002), *signaling theory* menyatakan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih akan terdorong untuk memberikan *signals* kepada pihak yang memiliki informasi yang kurang sehingga informasi yang dimiliki kedua pihak tersebut menjadi hampir sama. Sedangkan menurut Connelly, Certo, Ireland, & Reutzel (2011), *signaling theory* menggambarkan tindakan ketika dua pihak memiliki informasi yang berbeda. Secara fundamental, *signaling theory* terhubung dengan mengurangi asimetri informasi yang ada diantara dua pihak (Spence, 2002).

Kedua pihak yang memiliki jumlah informasi yang berbeda dibagi menjadi pihak

pengirim dan penerima. Pihak pengirim (manajemen) adalah individu yang memiliki akses ke informasi yang hanya tersedia untuk pihak tertentu. Sedangkan pihak penerima (*investor*) adalah individu yang memiliki informasi yang tersedia untuk semua pihak (Stiglitz, 2002). Dimana pihak pengirim harus menentukan bagaimana untuk menyampaikan informasi tersebut dengan *signals* kepada pihak penerima (Connelly *et al.*, 2011). Adanya pengiriman *signals* tersebut dapat membantu untuk menyelesaikan asimetri informasi yang ada diantara kedua pihak (Moss, Neubaum, & Meykens, 2015). Pengiriman *signals* tersebut dapat berupa struktur keuangan dan insentif managerial (Connelly *et al.*, 2011), laporan tahunan dan laporan mengenai aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan CSR (Cheng & Christiawan, 2011). Informasi yang dikirim dalam bentuk *signals* tersebut akan mempengaruhi pengambilan keputusan pihak yang menerima informasi sesuai yang diharapkan oleh manajemen (Stiglitz, 2002; Moss *et al.*, 2015).

Asimetri Informasi

Secara umum, manajemen lebih unggul dalam memprediksi hal – hal tertentu mengenai perusahaan dibandingkan dengan pasar. Manajemen juga dapat mengamati perubahan dalam produktivitas perusahaan sedangkan pasar atau orang luar hanya memperoleh informasi mengenai produktivitas perusahaan pada saat – saat tertentu (Aboody & Lev, 2000). Hal tersebut menciptakan asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan pasar yang dimiliki perusahaan (Dierkens, 1991). Menurut Akerlof (1970), asimetri informasi terjadi ketika penjual memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pembeli. Asimetri informasi juga dapat dikatakan terjadi ketika individu yang berbeda mengetahui informasi yang berbeda dikarenakan adanya beberapa informasi yang bersifat pribadi (Spence, 2002). Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa, asimetri informasi terjadi ketika manajemen atau perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan penanam modal atau pasar (Dierkens, 1991; Ujiyantho, 2007).

Munculnya asimetri informasi dalam suatu perusahaan memungkinkan adanya konflik kepentingan antara *principal* (*investor*) dan *agent* (manajemen) karena ketika *investor* memberikan modal ke perusahaan,

manajemen cenderung untuk berusaha memaksimalkan kekayaan diri sendiri yang dianggap sebagai pengeluaran *investor* (Healy & Palepu, 2001; Ujiyantho, 2007). Selain itu, dengan adanya perbedaan jumlah informasi yang dimiliki tersebut mengakibatkan timbulnya kemungkinan bahwa pihak yang memiliki jumlah informasi lebih sedikit akan mengambil keputusan lebih baik apabila memiliki informasi yang dimiliki pihak lainnya (Spence, 2002).

Dalam penelitian ini, asimetri informasi diukur dengan *bid-ask spread* mengikuti penelitian-penelitian sebelumnya yaitu Cho *et al.* (2013), Hung *et al.* (2013), dan Lu & Chueh (2015). *Bid-ask spread* merupakan perbedaan antara harga yang ditawarkan dan harga yang diminta oleh perusahaan dan *investor* pada saat tertentu (Stoll, 1989). Pengukuran asimetri informasi mengikuti rumus yang digunakan oleh Lu & Chueh (2015) yaitu :

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

Dimana :

- S : Selisih bid dan ask terakhir dalam satu hari
- BID : Harga bid terakhir dalam satu hari
- ASK : Harga ask terakhir dalam satu hari
- n : Jumlah hari efektif perdagangan saham

Risiko

Kemungkinan bahwa keuntungan yang sesungguhnya akan menyimpang dari keuntungan yang diharapkan dapat dikatakan sebagai risiko (Schroeder & Clark, 2009). Menurut Jones (1996), risiko merupakan kemungkinan bahwa tingkat pengembalian dari suatu investasi tidak sesuai dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Penelitian ini mengukur risiko yang ada pada suatu perusahaan dengan menggunakan rasio *leverage* dan *book-to-market*. Penggunaan kedua rasio tersebut dikarenakan penelitian ini melihat asimetri informasi yang ada diantara perusahaan atau manajemen dengan *investor* atau pemegang saham. Dalam melakukan investasi, *investor* mengharapkan tingkatan pengembalian (*return*) sebesar-besarnya (Suharli, 2005). Besar atau kecil tingkatan *return* yang akan diterima oleh *investor* dipengaruhi oleh tinggi atau rendahnya rasio *leverage* dan *book-to-market* yang dimiliki suatu perusahaan (Penman,

Richardson, & Tuna, 2007; Muradoglu & Sivaprasad, 2008). Selain itu dengan rasio *leverage* dan *book-to-market investor* juga akan melihat tingkat risiko keuangan dan kebangkrutan yang dimiliki suatu perusahaan (Lakonishok, Shleifer, & Vishny, 1994; Agustia, 2013).

Leverage

Leverage menunjukkan seberapa besar tingkat aset yang dibiayai oleh hutang (Suharli, 2005; Guna & Herawaty, 2010). *Leverage* bisa diartikan sebagai suatu alat ukur untuk menentukan tingkatan risiko yang ada pada suatu perusahaan, semakin tinggi rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan semakin berisiko (Agustia, 2013). Adanya *leverage* akan menimbulkan beban bunga yang mempengaruhi tingkat *return* (Suharli, 2005). Selain itu semakin tinggi tingkatan *leverage* yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi ketidakpastian perusahaan tersebut untuk menghasilkan laba di masa depan (Agustia, 2013). Selain ketidakpastian dalam menghasilkan laba, perusahaan juga memiliki tingkat hutang yang tinggi sehingga mendapatkan pengawasan yang ketat dari kreditor (Black, Jang, & Kim, 2006). *Leverage* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total asset}}$$

Dimana :

Total Debt = Hutang jangka panjang + hutang jangka pendek

Book-to-market

Rasio *book-to-market* merupakan rasio yang menunjukkan penilaian *investor* terhadap kinerja perusahaan dan tingkat risiko kebangkrutan perusahaan (Fama & French, 1992; Lakonishok *et al.*, 1994). Selain itu, *book-to-market* merupakan cerminan dari pendapatan dimana rasio *book-to-market* yang tinggi menunjukkan bahwa pendapatan yang buruk dan sebaliknya (Fama & French, 1995). *Book-to-market* dapat digunakan untuk mengetahui laba yang belum direalisasi (Beaver & Ryan, 1993) dan penilaian pasar terhadap kesempatan pertumbuhan perusahaan (Byun, Kwak, & Hwang, 2008). Perusahaan yang memiliki rasio *book-to-market* yang tinggi akan mengalami pendapatan rendah yang berkelanjutan, tingkatan *leverage* yang tinggi, dan ketidak-

pastian pendapatan (Griffin & Lemmon, 2002). Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$\text{Book-to-market} = \frac{\text{Book value of equity}}{\text{Market value of equity}}$$

Dimana:

Book Value of Equity = *Total Equity* / *Outstanding Share*

Hubungan CSR dengan Asimetri Informasi

Stakeholder theory menuntut manajemen atau perusahaan untuk memiliki hubungan yang baik dan menghargai *stakeholder* dari sisi ekonomi, sosial, dan lingkungan untuk menjalankan perusahaan (Clarkson M. B., 1995; Mainardes *et al.*, 2011). Berdasarkan *stakeholder theory* perusahaan menerapkan CSR untuk mendapatkan dukungan dari *stakeholder* untuk setiap keputusan yang diambil oleh perusahaan (Pirsch *et al.*, 2007; Kamatra & Kartikaningdyah, 2015). Penerapan aktivitas CSR akan memotivasi perusahaan untuk mengungkapkan kegiatan CSR yang merupakan *signal* bahwa perusahaan baik sehingga meningkatkan nilai perusahaan dimata *investor* (Clarkson *et al.*, 2008; Cheng & Christiawan, 2011). Adanya pengungkapan tersebut membuat jumlah informasi yang dimiliki *investor* akan bertambah sehingga asimetri informasi akan berkurang dan meningkatkan transparansi perusahaan (Diamond & Verrecchia, 1991; Liu *et al.*, 2013; Cui *et al.*, 2016). Signals tersebut akan membuat *investor* mengambil keputusan sesuai yang diharapkan oleh manajemen dan menentukan *ask* yang mendekati *bid* sehingga *bid-ask spread* menurun (Stiglitz, 2002; Bessembider & Maxwell, 2008; Hapsoro & Zidni, 2015; Moss *et al.*, 2015).

H1 : Tingkat pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap asimetri yang dikur dengan *bid-ask SPREAD*.

Hubungan Leverage dengan Asimetri Informasi

Rasio *leverage* digunakan untuk menunjukkan risiko yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Agustia, 2013). Semakin tinggi tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko yang tinggi. Tingginya risiko yang dimiliki perusahaan membuat *investor* menjual saham perusahaan lebih rendah dari harga seharusnya yang menyebabkan terjadinya *underpricing* (Vos & Forlong, 1996; Franzoni, Ben-David, & Moussawi, 2011). Terjadinya *underpricing*

menyebabkan meningkatnya *bid-ask* SPREAD (Corwin, 2003).

H2 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap asimetri informasi yang diukur dengan *bid-ask* SPREAD.

Hubungan *Book-to-market* dengan Asimetri Informasi

Rasio *book-to-market* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja buruk dan cenderung memiliki kesulitan keuangan (Fama & French, 1995). Hal tersebut dikarenakan, *book-to-market* merupakan efek dari reaksi *investor* terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa lalu yang menunjukkan adanya risiko kebangkrutan sehingga menyebabkan harga saham perusahaan tersebut menurun (De Bondt & Thaler, 1985; Lakonishok *et al.*, 1994). Menurunnya harga saham menyebabkan rasio *book-to-market* meningkat dan *bid-ask* meningkat yang menandakan bahwa perusahaan mengalami *undervalue* (Stoll, 1978; Lakonishok *et al.*, 1994).

H3 : *Book-to-market* berpengaruh positif terhadap asimetri informasi yang diukur dengan *bid-ask* SPREAD.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan model analisis untuk melakukan pengujian apakah terdapat pengaruh dari variabel independen yaitu tingkat pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap variabel dependen, asimetri informasi dengan variabel kontrol rasio *leverage* dan rasio *book-to-market*. Berikut adalah model analisis penelitian:

$$SPREAD_{i,t} = \alpha + \beta_1 TCSR_{i,t-1} + \beta_2 LEV_{i,t-1} + \beta_3 BTM_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$$

Dimana:

$SPREAD_{i,t}$ = Asimetri Informasi pada perusahaan i waktu t

$TCSR_{i,t-1}$ = Tingkat pengungkapan CSR pada perusahaan i waktu t-1

$LEV_{i,t-1}$ = *Leverage* pada perusahaan i waktu t-1

$BTM_{i,t-1}$ = *Book-to-market* pada perusahaan i waktu t-1

$\alpha, \beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Konstanta dan koefisien regresi pada setiap variabel

$\epsilon_{i,t}$ = *Error* pada waktu t-1

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Rincian data dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat

pengungkapan tanggung jawab sosial, *total debt*, *total asset*, *book value per share*, *bid-ask* harian, *closing price* pada akhir tahun dan jumlah saham yang beredar perusahaan yang bersumber dari *Annual Report* Perusahaan dari IDX atau perusahaan dan *Bloomberg*.

Pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data laporan tahunan perusahaan mulai tahun 2008 hingga tahun 2015. Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang bergerak dalam sektor barang konsumsi dan pertambangan.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purpose sampling* dengan kriteria yakni, (1) terdaftar di BEI periode 2008-2015 (2) memiliki laporan tahunan dimulai tahun 2008 hingga tahun 2015, (3) memiliki data *bid-ask* tahun 2008 hingga tahun 2015 (4) perusahaan memiliki data lengkap selama tahun 2008 hingga tahun 2015.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan 232 data perusahaan yang bergerak dalam sektor pertambangan dan barang konsumsi di Indonesia pada tahun 2008-2015.

Tabel 1. Hasil Uji Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
LOGSPREAD	202	-2,67	-1,18	-1,954	,28508
TCSR	202	,03571	1	,20929	,157432
LEV	202	,00077	,9017	,24049	,20225
BTN	202	,01244	9,133	1,0075	1,186
Valid N (listwise)	202				

Sumber : Hasil Output SPSS

Tabel 1 menunjukkan hasil nilai minimum, maximum, mean dan standard deviasi dari setiap variabel dalam penelitian ini.

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan sebanyak tiga kali dikarenakan adanya hasil dari uji kelayakan model regresi yang menyatakan bahwa model tidak layak dan tidak terdapat masalah pada pengujian asumsi klasik. Pengujian kedua dilakukan dengan mengeluarkan adanya outlier yakni tiga puluh sedangkan pengujian ketiga dilakukan dengan melakukan transformasi data SPREAD menjadi bentuk

logaritma dan hasilnya pengujian model regresi menjadi layak untuk digunakan.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Kolmogorov-Smirnov			
	Statistic	df	Sig.
RES_1	,044	202	,200

Sumber : Hasil *Output* SPSS

Pada tabel 2 menunjukkan hasil pengujian normalitas yang dilakukan dengan pengujian *Kolmogorov-Smirnov* yang menunjukkan angka signifikansi 0.200 yang berada diatas 0.1 yang menandakan bahwa error dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
.410 ^a	,168	,155	1,288

Sumber : Hasil *Output* SPSS

Pada tabel 3 menunjukkan hasil uji autokorelasi yang dilakukan menggunakan pengujian *Durbin Watson* dan menunjukkan nilai 1.644. Hasil *Durbin Watson* menunjukkan hasil berada diantara 0 hingga 2, yang artinya tidak terdapat autokorelasi pada *error* dalam penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		t	Sig.
1	(Constant)	8,583	,000
	TCSR	-,715	,475
	LEV	-1,215	,226
	BTM	,410	,683

Sumber : Hasil *Output* SPSS

Tabel 4 menunjukkan hasil dari pengujian Heteroskedastisitas yang dilakukan dengan pengujian Glejser. Hasil dari pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa signifikansi variabel TCSR, LEV dan BTM memiliki nilai signifikansi diatas 0.1 maka dikatakan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada variabel-variabel tersebut.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	TCSR	,971	1,030
	LEV	,948	1,055
	BTM	,953	1,049

Sumber : Hasil *Output* SPSS

Pada tabel 5 menunjukkan hasil pengujian multikolinieritas dan hasil dari pengujian ini menunjukkan bahwa tidak adanya masalah multikolinieritas dalam penelitian ini yang dapat dilihat dari semua nilai *tolerance* (TOL) yang diatas 0.1 dan semua nilai VIF yang dibawah 10. Sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada hubungan antar variabel independen.

Tabel 6. Hasil Uji F

Model		F	Sig.
1	Regression	13,328	.000 ^b
	Residual		
	Total		

Sumber : Hasil *Output* SPSS

Pada tabel 6, menunjukkan hasil uji F dimana nilai F adalah 13,328 dan signifikansi 0.000 yang berada dibawah 0.1 maka dapat dikatakan model regresi layak untuk digunakan.

Tabel 7. Nilai Koefisiensi Determinasi (R²)

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.410 ^a	,168	,155	,26200

Sumber : Hasil *Output* SPSS

Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi sebesar 16,8% yang artinya bahwa variabel PL dapat diprediksi sebesar 16,8% oleh variabel TCSR, LEV dan BTM.

Tabel 8. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-1.93	,043		-45.47	,000

TCSR	-,529	,119	-,292	-4,437	,000
LEV	,227	,094	,161	2,413	,017
BTM	,037	,016	,152	2,291	,023

Sumber : Hasil *Output* SPSS

Pada tabel 8 menunjukkan hasil uji t yang menghasilkan hipotesis pertama, kedua dan ketiga diterima, yaitu CSR berhubungan negatif dengan asimetri informasi yang diukur dengan *bid-ask* SPREAD, *leverage* positif dengan asimetri informasi yang diukur dengan *bid-ask* SPREAD, dan *book-to-market* berhubungan positif dengan asimetri informasi yang diukur dengan *bid-ask* SPREAD .

Pengaruh CSR dengan terhadap asimetri informasi

Hasil dari penelitian untuk hipotesis pertama menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap asimetri informasi pada perusahaan pertambangan dan barang konsumsi di Indonesia yang terdaftar di BEI tahun 2008-2015 sehingga hipotesis pertama diterima. Hasil dari penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Cormier & Ledoux (2011), Cui et al. (2012), Cho et al. (2013), Hung et al. (2013), Liu et al. (2013), Lopatta et al. (2014), Ferrero et al. (2015), Lopatta et al. (2015), Lu & Chueh (2015), Semenescu & Curmei (2015), Cui et al. (2016) dan Diebecker & Sommer (2016). CSR yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunan meningkatkan jumlah informasi yang dimiliki *investor* sehingga *investor* akan menilai perusahaan dengan sesungguhnya hal ini sesuai dengan *signaling theory*. Penilaian tersebut ditandai dengan *ask* yang mendekati *bid* sehingga *bid-ask* SPREAD menjadi kecil.

Pengaruh *leverage* terhadap asimetri informasi

Hasil penelitian untuk hipotesis kedua menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap asimetri informasi pada perusahaan pertambangan dan barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2008-2015 sehingga hipotesis kedua diterima. Hasil dari penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Cho et al. (2013) dan Ferrero et al. (2015). Hal ini berarti bahwa *leverage* mempengaruhi SPREAD. Bahwa perusahaan

yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi memiliki resiko yang tinggi yang menyebabkan *investor* memberikan *ask* yang menjauhi *bid*. *Ask* yang menjauhi *bid* tersebut mengakibatkan SPREAD semakin lebar.

Pengaruh *book-to-market* terhadap asimetri informasi

Hasil penelitian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *book-to-market* berpengaruh positif signifikan terhadap asimetri informasi pada perusahaan pertambangan dan barang konsumsi di Indonesia sehingga hipotesis ketiga diterima. Hasil dari penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Lu & Chueh (2015) dan Semenescu & Curmei (2015). Hal ini menunjukkan bahwa *book-to-market* mempengaruhi SPREAD. *Book-to-market* yang tinggi menjadi tanda bahwa perusahaan memiliki resiko yang tinggi sehingga harga saham menjadi menurun dan mengalami *undervalue*. Harga saham yang menurun tersebut mengakibatkan *ask* menjauhi *bid* sehingga SPREAD menjadi lebar.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah tingkat pengungkapan CSR berpengaruh terhadap asimetri informasi pada perusahaan dengan sektor pertambangan dan barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2008 hingga tahun 2015.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan CSR terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap asimetri informasi. Hal ini memiliki arti bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap asimetri informasi yang ada diantara perusahaan dan investor. Sehingga dengan adanya pengungkapan tersebut tingkat transparansi perusahaan akan meningkat dan mengurangi asimetri informasi yang ada

Selain itu penelitian ini juga menemukan adanya hubungan positif signifikan antara *leverage* dengan asimetri informasi, semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi juga asimetri informasi. Penelitian ini juga menemukan pengaruh positif signifikan dari *book-to-market* terhadap asimetri informasi, sehingga semakin tinggi *book-to-market* maka semakin tinggi pula asimetri informasi, dan sebaliknya.

Saran

Beberapa saran yang bisa diterapkan berdasarkan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi manajemen, meningkatkan pengungkapan aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan yang akan menurunkan asimetri informasi yang ada.
2. Bagi *investor*, hasil dari penelitian ini membuat *investor* untuk lebih mempertimbangkan perusahaan yang menerapkan CSR dalam mengambil keputusan investasi.
3. Untuk penelitian selanjutnya dapat menilai informasi CSR perusahaan dengan menambah sumber yang digunakan seperti media cetak maupun media elektronik untuk perusahaan yang diteliti.

Keterbatasan Hasil Penelitian

Keterbatasan yang ada pada penelitian ini yaitu hanya berfokus pada sektor pertambangan dan barang konsumsi di Indonesia, sehingga hasil dari penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan pada sektor lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Aboddy, D., & Lev, B. (2000). Information Asymmetry, R&D, and Insider Gains. *The Journal of Finance*, *LV*(6).
- Agustia, D. (2013). Pengaruh Faktor Good Corporate Governance, Free Cash Flow, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, *15*(1), 27 - 42.
- Akerlof, G. A. (1970). The market for "Lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, *84*(3), 488-500.
- Amrousy, Z., Gavius, I., Katz, H., & Yosef, R. (2012). Corporate Social Responsibility (CSR) and firm performance. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, *8*(11), 1691-1703.
- Babalola, Y. A. (2012). The impact of corporate social responsibility on firms' profitability in Nigeria. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences* (45), 39-50.
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2011). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, *33*(11), 1304-1320.
- Beaver, W. H., & Ryan, S. G. (1993). Accounting fundamentals of the book-to-market ratio. *Financial Analysts Journal*, *49*(6), 50-56.
- Bessembider, H., & Maxwell, W. (2008). Transparency and the Corporate Bond Market. *Journal of Economic Perspectives*.
- Bidhari, S. C., Salim, U., & Aisjah, S. (2013). Effect of corporate social responsibility information disclosure on financial performance and firm value in banking industry listed at Indonesia stock exchange. *European Journal of Business and Management*, *5*(18), 39-46.
- Black, B. S., Jang, H. S., & Kim, W. C. (2006). Predicting Firms' Corporate Governance Choices : Evidence from Korea. *Journal of Corporate Finance*, *12*, 660 - 691.
- Blazovich, J. L., & Smith, M. L. (2011). Ethical corporate citizenship : does it pay? *Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting*, *15*(1), 127-163.
- Brown, J. A., & Forster, W. R. (2013). CSR and Stakeholder Theory : A Tale of Adam Smith. *Journal of Business Ethics*, 301-312.
- Byun, H., Kwak, S., & Hwang, L. (2008). The implied cost of equity capital & corporate governance practices. *Journal Financial Studies*, *37*(1), 139-184.
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, *4*(4), 497-505.
- Chand, M., & Fraser, S. (2006). The relationship between corporate social performance and corporate financial performance : Industry type as a boundary condition. *The Business Review*, *5*(1), 240-246.
- Cheng, M., & Christiawan, Y. J. (2011). Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Abnormal Return. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, *13*(1), 24-36.
- Chih, H.-L., Chih, H.-H., & Chen, T.-Y. (2010). On the determinants of corporate social responsibility: International evidence on the financial industry. *Journal of Business Ethics*, *93*(1), 115-135.
- Cho, S. Y., Lee, C., & Jr., R. J. (2013). Corporate social responsibility performance and information asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy*, *32*(1), 71-83.
- Clarkson, M. B. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating

- corporate social performance. *The Academy of Management Review*, 20(1), 92 - 117.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure : An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society* 33 (4-5), 303-327.
- Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). Corporate social responsibility and financial performance. *The Academy of Management Journal*, 27(1), 42-56.
- 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., & Ledoux, M.-J. (2011). The informational contribution of social and environmental disclosures for investors. *Management Decisions*, 49(8), 1276-1304.
- Corwin, S. A. (2003). The Determinants of Underpricing for Seasoned Equity Offers. *Journal of Finance* 58(5), 2249-2279.
- Cui, J. H., Jo, H., & Na, H. (2012). Does corporate social responsibility reduce information asymmetry. *Journal of Banking and Finance*, 1-43.
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2016, January). Does corporate social responsibility affect information asymmetry. *Journal of Business Ethics*.
- Dahlsrud, A. (2006). How Corporate Social Responsibility is Defined: an Analysis of 37 Definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.
- De Bondt, W. F., & Thaler, R. (1985). Does the stock market overreact? *The Journal of Finance*, 40(3), 793-805.
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity and the cost of capital. *Journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.
- Diebecker, J., & Sommer, F. (2016). The impact of corporate sustainability performance on information asymmetry: The role of institutional differences. *Review Management Science*.
- Dierkens, N. (1991). Information Asymmetry and Equity Issues. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 26(1), 181 - 199.
- DiSegni, D. M., Huly, M., & Akron, S. (2015). Corporate social responsibility, environmental leadership, and financial performance. *Social Responsibility Journal*, 11(1), 131-148.
- Elkington, J. (1998). *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of the 21st Century*. Stoney Creek, CT: New Society Publishers.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1995). Size and book-to-market factors in earnings and returns. *The Journal of Finance*, 50(1), 131-155.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427-465.
- Ferrero, J. M., Cano, D. R., & Sanchez, I. M. (2015). The causal link between sustainable disclosure and information asymmetry : The moderating role of the stakeholder protection context. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 23(5), 319-332.
- Fieseler, C. (2011). On the corporate social responsibility perceptions of equity analysts. *Business Ethics : A European Review*, 20(2), 131-147.
- Franzoni, F., Ben-David, I., & Moussawi, R. (2011). Hedge Fund Stock Trading in The Financial Crisis of 2007-2009. *Fisher College of Business Working Paper Series*.
- Freeman, R. E. (1994). The politics of stakeholder theory: Some future directions. *Business Ethics Quarterly*, 4(4), 409-421.
- Griffin, J. M., & Lemmon, M. L. (2002). Book-to-market equity, distress risk, and stock returns. *The Journal of Finance*, 57(5), 2317-2336.
- Guna, W. I., & Herawaty, A. (2010). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance, Independensi Auditor, Kualitas Audit dan Faktor Lainnya Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(1), 53-68.
- Haproso, D., & Zidni, M. H. (2015). The effect of corporate social responsibility disclosure on economic consequences : Case study in Indonesia. *Journal of Business and Economics*, 6(9), 1595-1605.
- Harjoto, M. A., & Jo, H. (2011). Corporate governance and firm value : The impact of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(1), 351-383.
- Harjoto, M. A., & Jo, H. (2012). The Causal Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 53-72.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets : A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 405 - 440.

- Hung, M., Shi, J., & Wang, Y. (2013). The effect of mandatory corporate social responsibility disclosure on information asymmetry : Evidence from a quasi-natural experiment in China. *SSRN Electronic Journal*.
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2015). The impact of corporate social responsibility on investment recommendations: Analysts' perceptions and shifting institutional logics. *Strategic Management Journal*, 36 (7), 1053-1081.
- Jones, C. P. (1996). *Investment*. USA: John Wiley and Sons. Inc.
- Kamatra, N., & Kartikaningdyah, A. (2015). Effect corporate social responsibility on financial performance. *international Journal of Economics and Financial Issues*, 5 (special), 157-164.
- Kitzmueller, M., & Shimshack, J. (2012). Economic perspectives on CSR. *Journal of Economic Literature*, 50 (1), 51-84.
- Lakonishok, J., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1994). Contrarian investment, extrapolation, and risk. *The Journal of Finance*, 49(5), 1541-1578.
- 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*, 31 (1), 56-63.
- Liu, D., Xu, S., & Yue, Y. (2013). The information contribution of corporate social responsibility disclosure for investors in China. *Journal of Convergence Information Technology (JCIT)*, 8(17), 43-49.
- Lopatta, K., Buchholz, F., & Kaspereit, T. (2015). Asymmetric information and corporate social responsibility. *Business & Society*, 55 (3), 458-488.
- Lopatta, K., Buchholz, F., & Kaspereit, T. (2014). Asymmetric Information and International Corporate Social Responsibility. *Zentra Working Papers in Transnational Studies*, 1-21.
- Lu, C. W., & Chueh, T. S. (2015). Corporate social responsibility and information asymmetry. *Journal of Applied Finance & Banking*, 5 (3), 105-122.
- Luo, X., & Bhattacharya, C. (2006). Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value. *Journal of Marketing*, 70 (1), 1-18.
- Mackey, A., Mackey, T. B., & Barney, J. B. (2007). Corporate social responsibility and firm performance : Investor preferences and corporate strategies. *Academy of Management Review*, 32 (3), 817-835.
- Maignan, I., & Ferrell, O. C. (2004). Corporate Social Responsibility and Marketing: An Integrative Framework. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 3-19.
- Mainardes, E. W., Alves, H., & Raposo, M. (2011). Stakeholder Theory : Issues to resolve. *Management Decision*, 226 - 241.
- Masud, C. (2006). The relationship between corporate social performance and corporate financial performance: Industry type as a boundary condition. *The Business Review*, 5 (1), 240.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *The Academy of Management Journal*, 31 (4), 854-872.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility : A theory of the firm perspective. *The Academy of Management Review*, 26 (1), 117-127.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and firm performance : Correlation or misspecification ? *Strategic Management Journal*, 21 (5), 603-609.
- Moss, T. W., Neubaum, D. O., & Meykens, M. (2015). The Effect of Virtuous and Entrepreneurial Orientations on Microfinance Lending and Repayment: A Signaling Theory Perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27-52.
- Mulyadi, M. S., & Anwar, Y. (2012). Impact of Corporate Social Responsibility Toward Firm Value and Profitability. *The Business Review, Cambridge*, 19(2), 316-322.
- Mulyadi, M. S., & Anwar, Y. (2012). Influence of Corporate Governance and Profitability to Corporate CSR Disclosure. *International Journal of Arts and Commerce* 1(7).
- Muradoglu, Y. G., & Sivaprasad, S. (2008). An Empirical Analysis of Capital Structure and Abnormal Returns. *Case Business School Research Paper*.
- Oeyono, J., Samy, M., & Bampton, R. (2011). An examination of corporate social responsibility and financial performance. *Journal of Global Responsibility*, 2 (1), 100-112.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta analysis. *Organization Studies*, 24 (3), 403-441.
- Penman, S. H., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2007). The Book-to-Price in Stock Returns:

- Accounting for Leverage. *Journal of accounting research*, 45(2), 427-467.
- Piatti, D. (2014). Italian mutual banks : Corporate social and financial performance. *European Scientific Journal*, 10(4), 1-16.
- Pirsch, J., Gupta, S., & Grau, S. L. (2007). A framework for understanding corporate social responsibility programs as a continuum : An exploratory study. *Journal of Business Ethics*, 70(2), 125 - 140.
- Prior, D., Surroca, J., & Tribo, J. A. (2008). Are social responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Journal compilation*, 16(3), 160-177.
- Sarvaiya, H., & Wu, M. (2014). An Integrated Approach for Corporate Social Responsibility and Corporate Sustainability. *Asian Social Science*, 10(17).
- Schroeder, R. G., & Clark, M. (2009). *Financial Accounting Theory and Analysis 7 Edition*. John Wiley and Sons.
- Scott, W. R. (2012). *Financial Accounting Theory*. New Jersey: Upper Saddle River: Prentice Hall.
- Semenescu, A., & Curmei, C. V. (2015). Using CSR to mitigate information asymmetry in the banking sector. *Management & Marketing Challenges for the Knowledge Society*, 10(4), 316-329.
- Spence, M. (2002). Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Market. *American Economic Review* 92, 434-459.
- Stiglitz, J. E. (2002). Information and the Change in the Paradigm of Economics. *American Economic Review* 92(3), 460-501.
- Stoll, H. R. (1989). Inferring the components of the bid-ask spread: Theory and empirical tests. *The Journal of Finance*, 44(1), 115-134.
- Stoll, H. R. (1978). The pricing of security dealer services: An empirical study of Nasdaq stocks. *The Journal of Finance*, 33(4), 1153-1172.
- Suharli, M. (2005). Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food & Beverages di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 99-116.
- Ujiyantho, M. A. (2007). Asimetri Informasi dan Manajemen Laba : Suatu tinjauan dalam hubungan keagenan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Vos, E., & Forlong, C. (1996). The agency advantage of debt over the lifecycle of the firm. *Journal of Entrepreneurial and Small Business Finance*, 5(3), 193-211.
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance - financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.
- Wan Yusoff, W. F., & Adamu, M. S. (2016). The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Evidence from Malaysia. *International Business Management* 10(4), 345-351.
- Waworuntu, S. R., Wantah, M. D., & Rusmanto, T. (2014). CSR and financial performance analysis : Evidence from top ASEAN listed companies. *Procedia-Social and Behavioral Science*, 164(1), 493-500.