

Pengaruh Tingkat Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Asimetri Informasi pada Sektor Pertambangan dan Barang Konsumsi dengan Variabel Kontrol Firm Value dan Managerial Ownership

Stephanie Loyanaputra dan Juniarti
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: yunie@peter.petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan adanya pengaruh tingkat pengungkapan CSR terhadap asimetri informasi. Tingkat pengungkapan CSR diukur menggunakan kriteria *guideliness* dari GRI 3.1. Asimetri informasi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *bid-ask spread*. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu *firm value* dan *managerial ownership*. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar di BEI yang memiliki laporan tahunan secara lengkap dan memiliki data *bid-ask* selama periode 2008-2015. Jumlah sampel yaitu 267 pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan CSR dapat mengurangi asimetri informasi. Selain itu hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *firm value* berpengaruh negatif signifikan atau dapat mengurangi asimetri informasi, sedangkan *managerial ownership* berpengaruh positif tidak signifikan atau tidak dapat mengurangi asimetri informasi.

Kata kunci: *Corporate Social Responsibility, Asimetri Informasi, Bid-Ask Spread, Firm Value, Managerial Ownership*

ABSTRACT

This study aims to identify and to prove the influence of CSR disclosure on information asymmetry. CSR disclosure level measured by using the criteria of the GRI 3.1 guidelines. The asymmetry of information used in this study using the bid-ask spread. This study used control variable of firm value and managerial ownership. The research was conducted on companies listed in the Stock Exchange which have complete annual report and data on bid-ask during the period of 2008-2015. The total sample was 267 observations. The results showed that the level of CSR disclosure could reduce information asymmetry. In addition the results also showed that firm value had significant negative affect or could reduce information asymmetry, while managerial ownership had no significant positive affect or could not reduce information asymmetry.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Information Asymmetry, Bid-Ask Spread, Firm Value, Managerial Ownership*

PENDAHULUAN

Informasi mengenai *Corporate Social Responsibility* memiliki peran penting bagi

investor (Cho, Lee, & Pfeiffer, 2013). Pengungkapan CSR memiliki manfaat bagi investor untuk menilai prospek masa depan perusahaan terkait potensi lingkungan dan kewajiban sosial perusahaan (Hung, Shi, & Wang, 2013). CSR berfokus untuk menciptakan nilai perusahaan dalam jangka panjang serta ketahanan terhadap perubahan lingkungan maupun sosial. Hal ini dibuktikan dengan semakin meningkatnya investor yang menggunakan CSR dalam menilai peluang dan resiko bisnis, dimana investor mendapatkan keyakinan memadai bahwa bisnis memiliki kemampuan keberlangsungan hingga waktu tertentu (*KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting*, 2013).

Dengan menggunakan informasi CSR, investor dapat memperoleh gambaran yang lebih baik terkait kinerja ekonomi perusahaan (Lopatta, Buchholz, & Kaspereit, 2015). Hal tersebut disebabkan karena perusahaan dengan tingkat CSR yang tinggi cenderung memberikan dasar penilaian yang kuat bagi investor. Melalui informasi CSR, investor dapat mengurangi ketidaktepatan penilaian terhadap perusahaan sekitar 10% (*Valuing Corporate Social Responsibility: Mc Kinsey Global Survey Result*, 2009). Hal ini menjadi salah satu alasan semakin banyaknya investor yang menggunakan informasi CSR sebagai dasar penilaian perusahaan. Berdasarkan bukti empiris, lebih dari 7.000 informasi CSR telah digunakan investor dalam pengambilan keputusan (*E&Y Value of Sustainability Reporting*, 2013).

Meskipun informasi kinerja CSR menjadi hal yang semakin penting bagi investor dalam mengurangi asimetri informasi, namun hanya terdapat sedikit bukti penelitian mengenai CSR dengan asimetri informasi (Cormier, Ledoux, & Magnan, 2011; Cho, Lee, & Pfeiffer, 2013; Cui, Jo, & Na, 2012, 2016; Hung, Shi, & Wang, 2013; Lopatta, Buchholz, & Kaspereit, 2014, 2015; Lu & Chueh, 2015; Ferrero, Cano, & Sanchels, 2015; Hapsoro & Zidni, 2015; Semenescu & Curmei, 2015; Diebecker & Sommer, 2016). Mayoritas penelitian terdahulu lebih berfokus pada pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan (Waddock & Graves, 1997; McWilliam & Siegel, 2000; Simpson & Kohers, 2002; Lenssen et al., 2005; McWilliam et al., 2006; Masud, 2006; Chand et al., 2006; Mackey et al., 2007; Prior, 2008; Gerwin 2008; Nelling & Webb

2009; Lin et al., 2009; Chih et al., 2010; Oeyono et al., 2011; Crisostomo et al., 2011; Li Sun 2012; Waworuntu et al., 2014; Cavaco & Crifo, 2014; Muzindutsi, 2015; Nollet et al., 2015; Sayekti 2015; Hasan et al., 2016).

CSR menjadi strategi perusahaan untuk memenuhi kepentingan *stakeholder* yaitu dengan mengkomunikasikan informasi pada investor (Diamond & Verrecchia, 1991). Informasi tersebut yaitu informasi keuangan maupun non-keuangan, dimana hal ini menyebabkan informasi yang dimiliki investor bertambah sehingga dapat mengurangi asimetri informasi. Secara teoritis CSR dapat mengurangi asimetri informasi melalui transparansi laporan keuangan (Scott, 2012). Namun masih sangat sedikit penelitian yang membahas pengaruh CSR terhadap asimetri informasi. Sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut, karena CSR tidak hanya mempengaruhi kinerja keuangan tetapi juga asimetri informasi.

Corporate Social Responsibility (CSR)

Tanggung jawab perusahaan memiliki banyak istilah, seperti dalam perundang-undangan sering disebut tanggung jawab sosial dan lingkungan atau *corporate social responsibility*, namun kadang juga disebut *corporate citizenship* atau *business citizenship*. Akan tetapi pada dasarnya, semua itu merujuk pada pengertian CSR (Marnelly, 2012). Kotler & Lee (2005) mendefinisikannya sebagai komitmen perusahaan dalam rangka meningkatkan kesejahteraan masyarakat sekitar melalui kebijakan praktik bisnis dan pemberian kontribusi sumber daya. Sehingga pada dasarnya pengungkapan CSR ditekankan sebagai aktivitas tanggung jawab perusahaan atas dampak negatif yang ditimbulkan dari operasional perusahaan dalam aspek lingkungan dan sosial (Friedman, 1970). CSR digunakan sebagai strategi perusahaan untuk memenuhi kepentingan *stakeholder* akan informasi non-keuangan perusahaan terkait dampak sosial dan lingkungan yang timbul dari adanya aktivitas perusahaan (Cormier, Ledoux, & Magnan, 2011). Semakin baik pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan, maka semakin besar dukungan *stakeholder* atas segala aktivitas perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja dan mencapai laba yang diharapkan.

Sejalan dengan perkembangan waktu, CSR yang diorientasikan pada pencapaian

terkait segi *financial (profit)* telah mengalami pergeseran konsep bisnis, dimana bisnis perusahaan juga harus memberikan kontribusi kepada masyarakat (*people*) dan berpartisipasi aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (*planet*). Dengan demikian konsep *Single Bottom Line* telah berubah menjadi *Triple Bottom Line*. Elkington (1998) membagi *Triple Bottom Line* menjadi tiga fokus, yaitu *profit, planet, people*, dimana konsep ini dijadikan sebagai pilar untuk mengukur nilai kesuksesan suatu perusahaan. Menurut Hadi (2009), keberlanjutan perusahaan akan terjamin apabila orientasi perusahaan bergeser dari 1P menjadi 3P karena akan memberikan dampak pada reputasi perusahaan, peningkatan pendapatan, serta penurunan biaya dan resiko. Di samping itu, CSR penting dilakukan karena keberadaan perusahaan-perusahaan yang aktivitasnya selain memberikan manfaat, tetapi juga menimbulkan dampak negatif dari operasional tersebut bagi lingkungan dan sosial. Sebagai bentuk nyata CSR dalam konsep planet yang berperan menjaga dan meningkatkan kualitas alam serta lingkungan, perusahaan dapat melakukan berbagai tindakan seperti perusahaan pertambangan yang melakukan penanaman pohon dan konservasi mangrove, kegiatan bersih-bersih pantai, rehabilitasi taman kota, maupun penyediaan sarana / prasarana umum. Sedangkan konsep *people* berfokus pada interaksi antara masyarakat dan organisasi yang berkaitan dengan keterlibatan masyarakat, hubungan karyawan, dan upah yang adil (Goel, 2010). Konsep *people* juga berperan dalam memberikan keuntungan kepada tenaga kerja, sumber daya manusia, dan masyarakat (Alhaddi, 2015) yang dapat diwujudkan dengan program kemitraan melalui pemberian pinjaman bergulir untuk usaha mikro dan kecil, tidak mempekerjakan karyawan di bawah umur, dan kepedulian terhadap masyarakat yang terkena musibah bencana alam. Dengan teori tersebut menjadikan CSR sebagai aspek penting dalam pertanggungjawaban bisnis.

Stakeholder Theory

Dalam *stakeholder theory* terdapat pendapat bahwa organisasi memiliki hubungan dengan banyak kelompok yang dapat menimbulkan dukungan dari kelompok tertentu dengan mempertimbangkan dan

menyeimbangkan kepentingan yang relevan (Clarkson, 1995 ; Freeman, 1984). Menurut Donaldson dan Preston (1995), penekanan teori stakeholder adalah pada manajer yang bertindak sebagai individu yang memberikan perhatian untuk kepentingan seluruh pemangku kepentingan, baik pada saat pembentukan struktur organisasi dan kebijakan umum, serta pengambilan keputusan (hal. 67). Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada *shareholder*, tetapi juga mempertimbangkan atau mengakomodasi kepentingan pihak lain termasuk *stakeholder* agar perusahaan mendapatkan dukungan dari stakeholdernya untuk keberlanjutan operasional perusahaan. *Stakeholder theory* berperan mengkaji bagaimana manajer mendistribusikan sumber daya yang langka, dimana terdapat sebuah proses bagi pemangku kepentingan yang dianggap sebagai penyeimbang kepentingan stakeholder. Menyeimbangkan kepentingan pemangku kepentingan merupakan bagian terpenting dari prinsip *stakeholder theory* karena merupakan mekanisme utama dimana manajer memperhatikan dan mempertahankan dukungan dari kelompok pemangku kepentingan dengan kebutuhan yang berbeda.

Asimetri Informasi

Informasi asimetri terjadi saat suatu pihak memiliki jumlah informasi yang tidak sama dengan pihak lainnya, dalam hal ini yaitu manajer dan investor, maka dampaknya investor menilai perusahaan dengan tidak sesungguhnya (Richardson, 1998 ; Akerlof, 1970). Di samping itu, dengan adanya asimetri informasi mengakibatkan nilai perusahaan menjadi berbeda karena timbul ketidakpercayaan sehingga manajemen dipersepsikan menutupi informasi dan tidak melakukan pengungkapan sesungguhnya (Akerlof, 1970). Manajer diharapkan memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik dengan melakukan pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan dimaksudkan untuk digunakan oleh berbagai pihak, termasuk manajemen perusahaan itu sendiri. Namun yang paling berkepentingan dengan laporan keuangan sebenarnya adalah para pengguna eksternal atau diluar manajemen. Laporan keuangan tersebut penting bagi para pengguna eksternal

karena tingkat ketidakpastian pengguna eksternal adalah yang paling besar (Dierkens, 1991). Pengukuran asimetri informasi dalam penelitian ini menggunakan *bid-ask spread* dimana asimetri informasi dilihat dari selisih harga saat *ask* dengan harga *bid* saham perusahaan atau selisih harga tertinggi investor bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah perusahaan bersedia menjual saham tersebut. *Bid* menunjukkan harga yang diajukan oleh pihak pembeli saham, sedangkan *ask* menunjukkan penawaran harga pihak penjual. Semakin besar *spread*, maka asimetri informasi semakin besar.

Signaling Theory

Signaling theory membahas mengenai pihak dengan informasi yang lebih banyak, dalam hal ini perusahaan mengirimkan sinyal berupa informasi sebanyak mungkin dalam rangka mengurangi asimetri informasi sehingga perusahaan dapat dinilai sesuai yang diharapkan manajemen (Spence, 1973). Dapat dikatakan bahwa *signaling theory* muncul karena adanya asimetri informasi. *Signaling theory* juga membahas bagaimana asimetri informasi dapat dikurangi melalui pembagian sinyal informasi mengenai tindakan manajemen oleh perusahaan pada pihak eksternal dalam rangka memenuhi kepentingan stakeholder (Cornelly, Certo, Ireland, & Reutzel, 2011). Informasi tersebut selain meliputi aspek keuangan juga berupa informasi CSR yang dipercaya dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan (Lanis & Richardson, 2015). Dengan demikian perusahaan akan cenderung memberikan informasi lengkap dalam rangka meningkatkan reputasi perusahaan serta menunjukkan kualitas perusahaan yang lebih unggul dibandingkan kompetitor yang berdampak akan lebih dapat menarik investor. Dari penelitian terdahulu diketahui bahwa perusahaan besar akan cenderung lebih banyak melakukan pengungkapan sehingga *signaling theory* lebih menunjukkan konsistensi yang besar terhadap adanya pengungkapan CSR yang luas (Lys, Naughton, & Wang, 2015).

Firm Value

Firm value merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang biasanya dikaitkan dengan harga saham yang disepakati antara pembeli dan penjual pada saat transaksi (Fama, 1978). Perusahaan bertujuan untuk meningkatkan *firm value* melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Menurut Rika & Islahuddin (2008) *firm value* dapat didefinisikan sebagai nilai pasar. Hal ini disebabkan karena *firm value* berdampak pada keuntungan pemegang saham yang meningkat ketika harga saham meningkat.

Managerial Ownership

Managerial ownership merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau manajer juga berperan sebagai pemegang saham. Hal ini dapat mendorong pihak manajer untuk bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham, yaitu melalui peningkatan kinerja dalam rangka mencapai kemakmuran pemegang saham. Penyebab utamanya adalah dikarenakan manajer merasakan secara langsung manfaat dari setiap tindakan yang dilakukan dan kerugian yang dialami apabila tindakan tersebut berujung pada keputusan yang salah. Fama & Jensen (1983) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan manajemen, semakin tinggi pula motivasi untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Dengan adanya *managerial ownership*, manajer dapat mengurangi masalah keagenan dengan mempertimbangkan antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajer, maka akan semakin mampu mengakomodasi kepentingan pihak manajer dan pemegang saham sehingga kecil kemungkinan bagi manajer untuk memanipulasi laba. Sebaliknya, menurut Shleifer, Andrei, & Vishny (1986), apabila kepemilikan saham oleh manajer rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya manipulasi oleh manajer akan meningkat. Konsep *managerial ownership* ini dapat menjadi salah satu mekanisme *good corporate governance* yang dapat mengurangi kemungkinan manipulasi laba oleh manajer.

Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Asimetri Informasi

Dari penelitian terdahulu diketahui bahwa pengungkapan CSR memiliki banyak manfaat salah satunya yaitu mengurangi asimetri informasi yang diukur menggunakan *bid-ask spread*. Pengungkapan CSR berperan sebagai sarana penyampaian aktivitas serta tindakan yang dilakukan perusahaan dalam rangka memenuhi kepentingan *stakeholder* (Clarkson, 1995) yang berarti CSR merupakan implementasi dari *stakeholder theory*. Dengan mengacu pada *stakeholder theory*, perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada *shareholder*, tetapi juga harus mengakomodasi kepentingan pihak lain, yaitu dalam hal ini adalah manajer dan investor serta dengan demikian akan mendapatkan dukungan untuk keberlanjutan operasional perusahaan (Freeman, 1984; Donaldson & Preston, 1995). Penelitian Ferrero, Cano, & Sanchels (1995) menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya berfokus pada kepentingan *shareholder*, tetapi juga *stakeholder* yang dipengaruhi oleh semakin tingginya tingkat pengungkapan CSR yang berdampak untuk mengurangi asimetri informasi. Dimana dengan kondisi adanya asimetri informasi maka akan menyebabkan terdapat penilaian yang tidak sesungguhnya.

Dengan kondisi dimana adanya asimetri informasi berdampak pada investor yang menilai perusahaan tidak sesungguhnya, maka dibutuhkan pengungkapan CSR yang juga merupakan implementasi dari signaling theory. Perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR bertujuan agar perusahaannya dinilai sesuai harapan manajemen, maka dari itu perusahaan memberikan sinyal berupa informasi sebanyak mungkin dalam rangka mencapai tujuan tersebut (Spence, 1973). Hal ini menjadikan pengungkapan CSR sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan dalam rangka memberikan informasi kepada investor mengenai tindakan yang dilakukan manajemen untuk memberikan persepsi pada investor bahwa perusahaan memiliki reputasi dan kualitas yang baik dibandingkan competitor (Connelly, Certo, Ireland, & Reutzel, 2011). Kemudian selanjutnya diharapkan investor yang memiliki lebih banyak informasi akan memberikan *ask* yang mendekati *bid* (Lu & Chueh, 2015). Perusahaan tidak mengetahui *ask* tertinggi investor, dan sebaliknya investor tidak mengetahui *bid* terendah perusahaan, dimana hal ini menjadi penyebab dibutuhkan *signaling theory*. Dimana dalam *signaling theory* dikatakan bahwa dengan adanya

banyak informasi yang dimiliki perusahaan maka *ask* investor akan semakin dekat dengan *bid* perusahaan sehingga *gap spread* menjadi lebih kecil.

Cho et al., (2013) dengan berdasarkan pada teori dan bukti menjelaskan hubungan antara pengungkapan CSR terhadap asimetri informasi. Hubungan ini menyatakan pengungkapan CSR mengarahkan pada transparansi karena dapat memotivasi pengungkapan sukarela, dimana perusahaan dengan kinerja baik memberikan sinyal atas kualitas mereka. Sedangkan perusahaan dengan kinerja buruk ingin memberikan penjelasan atas kinerja buruk tersebut. Dengan demikian dari literatur yang ada berpendapat bahwa dengan adanya transparansi maka akan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Transparansi tersebut menyebabkan tingkat pengungkapan CSR yang semakin tinggi sehingga mengurangi *adverse selection* dengan mengecilnya *bid-ask spread* yang berarti tingkat pengungkapan CSR yang tinggi dapat mengurangi asimetri informasi. Oleh sebab itu, hipotesis dalam penelitian ini ialah:

H1 : Tingkat pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh negatif terhadap *asimetri informasi*.

Pengaruh *Firm Value* terhadap Asimetri Informasi

Salah satu isu yang mendapatkan perhatian dalam studi mikro antara pelaku pasar dan *stakeholder* adalah masalah asimetri informasi. Sebuah perusahaan yang ingin memberikan pengungkapan secara informatif harus memenuhi keperluan pemangku kepentingan terlebih dahulu. Hal ini menjelaskan bahwa investor yang memiliki informasi lebih akan berpengaruh terhadap efisiensi pasar modal. Antwi, Mills, & Zhao (2012) menyatakan tujuan dari suatu perusahaan harus diarahkan pada maksimalisasi nilai perusahaan dengan memeriksa struktur modal dan hutang yang akan mempengaruhi harga pasar perusahaan. Harga pasar yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor, dimana investor akan mempersepsikan bahwa perusahaan memiliki resiko yang rendah.

Easley & O'Hara (1987) berpendapat bahwa harga pasar yang tinggi membuat *firm value* juga dipersepsikan tinggi, dengan demikian akan meningkatkan kemakmuran

pemegang saham. Kemakmuran tersebut menandakan minimalnya manajemen laba yang dilakukan oleh manajer perusahaan, sehingga dengan demikian hal ini mengindikasikan bahwa asimetri informasi yang ada pada perusahaan akan mengecil. Fu et al., (2012) dengan hasil empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan *firm value* yang baik akan menurunkan tingkat asimetri informasi yang ada sehingga *bid-ask spread* mengecil. Dengan demikian, argumen di atas menunjukkan hubungan erat antara asimetri informasi dan *firm value*. Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H2 : *Firm value* berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi.

Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap Asimetri Informasi

Managerial ownership dimana manajer sekaligus pemegang saham perusahaan, menyebabkan berkurangnya tindakan oportunistik manajer dalam memaksimalkan kepentingan pribadi (Anggraini, 2006). Manajer perusahaan akan melakukan tindakan untuk kepentingan shareholder (Fama dan Jensen, 1983). Dengan demikian, investor akan lebih mempercayai perusahaan dan perusahaan akan dipersepsikan memiliki resiko yang rendah. Hal tersebut dikarenakan manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham akan lebih lebih transparan dalam memberikan informasi. Informasi yang diungkapkan akan semakin banyak sehingga hal ini akan berdampak pada pengurangan asimetri informasi yang kemudian akan berdampak pada *bid-ask spread* yang semakin kecil. Hipotesis yang dibuat adalah:

H3 : *Managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi.

METODE PENELITIAN

Variabel independen dalam penelitian ini adalah tingkat pengungkapan CSR dengan variabel dependen asimetri informasi. Sedangkan variabel kontrolnya adalah *firm value* dan *managerial ownership*. Berikut ini adalah definisi operasional dari masing-masing variabel diatas:

1. Tingkat Pengungkapan CSR (TCSR)

Tingkat pengungkapan CSR mengukur seberapa banyak pengungkapan CSR

yang dilakukan perusahaan. Pengungkapan CSR diukur dengan menggunakan pengukuran GRI Index 3.1 yang memiliki 84 kriteria. Kriteria dari GRI Index yang diungkapkan oleh perusahaan akan diberi skor 1, jika tidak maka diberi skor 0. Penilaian TCSR didapat dari total skor pengungkapan CSR perusahaan pada tahun tertentu, dibagi dengan total kriteria pengungkapan pada GRI Index 3.1. Semakin tinggi tingkat skoring, semakin banyak perusahaan melakukan pengungkapan. Pengukuran dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$TCSR = \frac{\sum \text{kriteria pengungkapan perusahaan}}{\sum \text{kriteria pengungkapan sesuai GRI 3.1}}$$

2. *Firm Value*

Merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang biasanya dikaitkan dengan harga saham yang disepakati antara pembeli dan penjual pada saat transaksi. *Firm value* menggambarkan nilai pasar suatu perusahaan. Dengan demikian *firm value* diukur menggunakan Tobin's Q dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = (MVS+D) / TA$$

3. *Managerial Ownership*

Merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau manajer juga berperan sebagai pemegang saham dimana hal ini dapat mendorong pihak manajer untuk bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. *Managerial ownership* menggambarkan besarnya persentase saham yang dimiliki oleh manajer sehingga diperoleh rumus berikut:

$$MO = \frac{\sum \text{lembar saham direksi dan komisaris}}{\sum \text{lembar saham beredar}}$$

4. Bid-Ask Spread (SPREAD)

Digunakan untuk mengukur asimetri informasi dengan melihat selisih *ask* dengan *bid* saham perusahaan selama hari perdagangan efektif. Dimana *bid* menunjukkan harga tertinggi yang bersedia dibayar investor, sedangkan *ask* menunjukkan harga terendah yang ditawarkan perusahaan pada hari perdagangan efektif (Stoll, 1989). Semakin kecil *gap* atau selisih *bid* dan *ask*, mengindikasikan bahwa asimetri informasi semakin kecil. Berikut pengukurannya:

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

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Berikut penjelasan mengenai jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini: data tingkat pengungkapan CSR diperoleh dari *website* perusahaan dan *website* BEI serta IDX. *Closing price* dari *bid* dan *ask* setiap harinya diperoleh dari *Bloomberg*. Kemudian *outstanding share*, *stock price*, *total debt*, *total asset* juga didapatkan dari *Bloomberg*. *Insider share outstanding* untuk *managerial ownership* dilihat dari *website* perusahaan.

Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi yang memenuhi kriteria-kriteria penelitian yang telah ditetapkan. Berikut adalah kriteria penelitian: (1) Perusahaan yang terdaftar di BEI, (2) Memiliki laporan keuangan tahunan lengkap yang dimulai dari tahun 2008-2015, (3) Perusahaan yang memiliki data *bid-ask spread* lengkap selama tahun 2008-2015.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan *software Statistic for Social Science* (SPSS) versi 24 untuk mengolah dan menganalisa seluruh data penelitian. Sampel penelitian sejumlah 350 perusahaan yang terdiri dari 50 perusahaan yang terdaftar di BEI dalam rentang waktu tujuh tahun. Namun, dari 350 sampel tersebut, terdapat 83 sampel yang tidak memenuhi kriteria yang ditetapkan sehingga total sampel yang memenuhi kriteria untuk

diteliti adalah sebanyak 267 pengamatan. Berikut statistik dari penelitian ini:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TCSR	267	.023	1.000	.19560	.14625
SPREAD	267	-.377	-.002	-.03236	.04836
FV	267	.054	17.345	2.23277	2.80887
MO	267	.000	41.110	1.82903	6.16206
Valid N (listwise)	267				

Nilai N pada tabel diatas melambangkan jumlah sampel dalam penelitian ini, yaitu terdapat 267 data dari 50 perusahaan. Dari hasil tabel diatas tidak ada kekosongan data diketahui dari jumlah N sesuai dengan jumlah N variabel lainnya. Terdapat 2 Table dikarenakan ada penghapusan data *outlier*. Hal ini dilakukan karena ada masalah dalam uji asumsi klasik. Pada tabel diatas nilai rata-rata setiap variabel di wakikan kolom mean. Standar deviasi mewakili sebaran data. Kolom maksimum dan minimum mewakili nilai tertinggi dan terendah disetiap variabel.

Variabel *logspread* memiliki nilai terendah -0.04216 yang dimiliki oleh MITI pada tahun 2015, dan nilai tertinggi -0.00212 yang dimiliki oleh INCO pada tahun 2014. Nilai rata-rata variabel *logspread* sebesar -0.0124925 atau setara dengan 0.9716447 menandakan bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel memiliki perbedaan harga *bid* dan *ask* sebesar 97,16% dibandingkan dengan rata-rata harga *bid* dan *ask* harian. Standar deviasi variabel *logspread* adalah sebesar 0.0076818 yang berarti penyimpangan antara data individu *logspread* dengan rata-rata sebesar 0.0076818.

Variabel TCSR memiliki nilai terendah 0.03571 yang dimiliki oleh DKFT tahun 2012, PKPK tahun 2011 dan 2012, serta SMMT pada tahun 2013. Sedangkan nilai tertinggi TCSR sebesar 1 dimiliki oleh TINS pada tahun 2012 hingga 2014. Sedangkan nilai rata-rata variabel TCSR adalah 0.2123052 yang menandakan bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel melaksanakan 21,23% pengungkapan CSR yang memenuhi kriteria GRI 3.1. Standar deviasi TCSR sebesar 0.15966 memiliki arti bahwa

penyimpangan antara data individu TCSR dengan rata-rata sebesar 0,169.

Variabel FV memiliki nilai terendah 0.13593 oleh DKFT pada tahun 2012 dan nilai tertinggi 17.34506 oleh UNVR pada tahun 2015. Sedangkan nilai rata-rata variabel FV memiliki arti bahwa perusahaan dalam sampel rata-rata memiliki nilai pasar 2.2327739. Standar deviasi FV sebesar 2.808875 memiliki arti bahwa penyimpangan antara data individu FV dengan rata-rata sebesar 2,8088.

Variabel MO dengan nilai terendah 0.000 yang dimiliki oleh ARTI tahun 2011, 2012, 2013, 2015, ATPK tahun 2011-2015, BUMI tahun 2010-2015, CKRA tahun 2009, 2013-2015, DEWA tahun 2009-2012, DKFT tahun 2012 dan 2013, DOID tahun 2011 dan 2012, ENRG tahun 2009-2011 INCO tahun 2009, 2010, dan 2012, KKGI tahun 2010-2015, MEDC tahun 2009-2011 dan 2015, MYOH tahun 2012-2015, PSAB tahun 2013-2015, PTRO tahun 2009-2015, RUIS tahun 2009, 2011-2015, SMMT tahun 2013-2015, ADES tahun 2012-2015, AISA 2009-2015, BUDI tahun 2011-2013 dan 2015, CEKA tahun 2011, DLTA dan DLVA tahun 2010-2015, HMSP tahun 2009-2015, INAF tahun 2012-2015, KLBF tahun 2009-2015, MERK tahun 2009-2013, MLBI tahun 2011, 2012, 2014, 2015, MRAT tahun 2013-2015, MYOR 2011-2015, RMBA tahun 2010-2015, SKBM tahun 2013, dan UNVR tahun 2011-2014. Nilai tertinggi MO yaitu 41.110 dimiliki oleh PKPK 2015. Sedangkan nilai rata-rata variabel MO adalah 1.948728 memiliki arti bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel memiliki proporsi kepemilikan manajerial 194%. Standar deviasi MO sebesar 6.7388269.

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 empat kali, karena terdapat masalah pada uji normalitas. Pengujian pertama menunjukkan bahwa data penelitian tidak normal, oleh karena itu dilakukan penghapusan *outlier* pada pengujian kedua, akan tetapi uji normalitas tetap tidak terpenuhi. Dilakukan penghapusan *outliers* ketiga dan hasil uji normalitas tetap belum terpenuhi. Pada pengujian keempat dilakukan transformasi

data dengan merubah variabel SPREAD ke dalam bentuk logaritma, dan uji normalitas terpenuhi. Berikut adalah hasil pengujian dari masing-masing uji asumsi klasik:

1.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Nilai residu data memenuhi normalitas jika hasil signifikansi uji Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari 10%. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan sebanyak empat kali. Pengujian pertama pada data normal dengan hasil signifikansi 0.000. Selanjutnya dilakukan penghapusan data *outliers* yang pertama, namun hasil masih tetap 0.000. Sehingga dilakukan penghapusan *outliers* kedua dan pengujian ulang serta *log* pertama kemudian melakukan uji normalitas, namun hasil signifikansi masih 0.016. Dilakukan penghapusan *outliers* ketiga dan pengujian ulang serta *log* kedua dari data sebelum melakukan *log* pertama yang kemudian uji normalitas terpenuhi setelah melakukan pengujian keempat. Sehingga setelah melakukan tahapan tersebut dapat disimpulkan bahwa error pada persamaan regresi telah memiliki distribusi yang normal.

Tabel 2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik – Normalitas

		Unstandardized Residual
N		204
Normal	Mean	.0000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	.22987953
Most Extreme Differences	Absolute	.048
	Positive	.034
	Negative	-.048
Test Statistic		.048
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^c

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 bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi error antara satu periode dengan periode sebelumnya dalam sebuah model regresi linear. Pengujian

dilakukan dengan melihat angka Durbin Watson (DW) pada data penelitian. Suatu data dikatakan bebas autokorelasi jika memiliki nilai DW antara 0-2. Uji autokorelasi menghasilkan nilai Durbin Watson sebesar 1,049. Nilai tersebut terletak diantara 0-2, berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 3. Hasil Pengujian Asumsi Klasik – Autokorelasi

Model	R	R Squar e	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.521 ^a	.272	.261	.23160	1.049

a. Predictors: (Constant), MO, FV, TCSR

b. Dependent Variable: logspread

3.

ji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh *error* memiliki varian yang sama. Data yang baik harus memiliki *error* varian yang homogen. Maka dari itu, seluruh data variabel dapat dikatakan bebas dari heterokedastisitas jika seluruh variabel mempunyai signifikansi yang lebih besar dari 10%. Hasil dari uji Glejser menunjukkan bahwa signifikansi dari masing-masing variabel berada diatas 10%, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4. Hasil Pengujian Asumsi Klasik – Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	1 (Constant)	.180	.020		
TCSR	.049	.065	.054	.762	.447
FV	-.004	.003	-.074	-	.297
MO	-.002	.002	-.094	-	.194
				1.304	

a. Dependent Variable: RES_2

4.

ji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance*. Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Data penelitian dikatakan bebas dari multikolinearitas jika memiliki VIF kurang dari 10 dan *tolerance* lebih dari 0.10. sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi.

Tabel 5. Hasil Pengujian Asumsi Klasik - Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
CSRi	.959	1.043
FSIZE	.988	1.012
LEV	.949	1.053

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

1.

ji F

Kelayakan suatu model regresi ditentukan dari nilai signifikansi dari uji F lebih kecil dari 10%. Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000. 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

Model	Sum of Square	Df	Mean Square	F	Sig.
-------	---------------	----	-------------	---	------

1	Regression	4.006	3	1.335	24.897	.000
	Residual	10.727	20	.054		
	Total	14.734	20			

a. Dependent Variable: logspread

b. Predictors: (Constant), MO, FV, TCSR

2.

efisien Determinasi (R^2)

Nilai *adjusted* R^2 sebesar 0.231 yang berarti SPREAD mampu dijelaskan oleh seluruh variabel independen yaitu TCSR, FV, dan MO sebesar 23.1%, sedangkan sisanya sebesar 76.9% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikutkan dalam penelitian ini.

Tabel 7. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.521 ^a	.272	.261	.23160	1.049

a. Predictors: (Constant), MO, FV, TCSR

b. Dependent Variable: logspread

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

Tabel 8. Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.781	0.032		-56.092	.000
TCSR	-.648	.104	-.384	-6.236	.000
FV	-.031	.006	-.335	-5.514	.000
MO	.002	.002	.060	.971	.333

a. Dependent Variable: logspread

Variabel TCSR memiliki sebesar -3.84 dan signifikansi 0,000, menandakan bahwa TCSR berpengaruh negatif signifikan terhadap logspread. Kemudian FV memiliki sebesar -3.35 dan signifikansi 0,000, sehingga dapat disimpulkan bahwa FV berpengaruh negatif signifikan terhadap logspread. Variabel independen yang terakhir adalah MO, MO memiliki sebesar 0,060 dengan nilai signifikansi sebesar 0,333. Hal tersebut menunjukkan bahwa MO berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap logspread.

KESIMPULAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh tingkat pengungkapan CSR terhadap asimetri informasi. Adapun hubungan ini diukur menggunakan *bid-ask spread*. Pengujian dilakukan terhadap 50 perusahaan yang terdaftar di BEI dan memiliki laporan keuangan serta data *bid-ask* yang lengkap selama periode 2008-2015. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 50 perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Tingkat pengungkapan CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap asimetri informasi.
2. *Firm value* berpengaruh negatif signifikan terhadap asimetri informasi.
3. *Managerial ownership* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap asimetri informasi.

SARAN

Dari hasil penelitian ini, penulis memiliki saran atas analisa hasil penelitian antara lain bagi manajemen:

- a. Agar melaksanakan dan mengungkapkan aktivitas CSR secara konsisten karena dapat mengurangi asimetri informasi yang terjadi dalam perusahaan agar dapat dinilai dengan sesungguhnya oleh investor.
- b. Agar meningkatkan kinerja perusahaan untuk mendapatkan persepsi investor yang baik dalam rangka meningkatkan nilai pasar karena dapat mengurangi asimetri informasi.
- c. Agar mempertimbangkan kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan

karena sebenarnya tidak memiliki pengaruh terhadap asimetri informasi.

Sedangkan saran yang diberikan kepada investor antara lain:

- a. Agar mempertimbangkan aktivitas pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan dalam mengambil keputusan investasi.
- b. Agar mempertimbangkan nilai pasar perusahaan terkait pengambilan keputusan investasi.
- c. Agar mempertimbangkan kepemilikan saham manajerial yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi.

KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah penelitian hanya berfokus pada sektor pertambangan dan barang konsumsi di Indonesia, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan pada sektor lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Antwi, S., Mills, E. F. E. A., & Zhao, X. (2012). Capital structure and firm value (Empirical evidence from Ghana). *International Journal of Business and Social Science*, vol. 3 (no.22), pp. 103-111.
- Alhaddi, H. (2015). Triple bottom line and sustainability (A literature review). *Redfame Publishing*, vol. 1 (no. 2), pp. 6-10.
- Akerlof, G. A. (1970). The market for "Lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 84 (no. 3), pp. 488-500.
- Benlemlih, M., & Bitar, M. (2016). Corporate social responsibility and investment efficiency. *Journal of Business Ethics*, doi: 10.1007/s10551-016-3020-2.
- Boeprasert, A. (2012). Does geographical proximity affect corporate social responsibility? (Evidence from U.S market). *International Business Research*, vol. 5 (no. 9), pp. 138-147.
- Cormier, D., Ledoux, M., & Magnan, M. (2011). The informational contribution of social and environmental disclosures for investors. *Management Decision*, vol.49 (no. 8), pp. 1276-1304.
- Chand, M., (2006). The relationship between corporate social performance and corporate financial performance (Industry type as a boundary condition). *The Business Review*, vol. 5 (no. 1), pp. 240.
- Chin, H. L., Ho, L. Y. & Dian, Y. L. (2009). The impact of corporate social responsibility on financial performance (Evidence from business in Taiwan). *Technology in Society*, vol. 31 (no. 1), pp. 56-63.
- Cho, S. Y., Lee, C. & Pfeiffer Jr., R. J. (2013). Corporate social responsibility performance and information asymmetry. *Journal Accounting Public Policy* 32, pp. 71-83.
- Chung, K.H., & Pruitt, S.W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, vol. 23 (no. 3), pp. 70-74.
- Clarkson, M. B. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, vol. 20 (no. 1), pp. 92-117.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory (A review and assessment). *Journal of Management*, vol. 37 (no. 1), pp. 39-67.
- Cormier, D., Ledoux, M.-J., Magnan, M. & Aerts, W. (2010). Corporate governance and information asymmetry between managers and investors. *The International Journal of Business in Society*, vol. 10 (no. 5), pp. 574-589.
- Cui, J., Jo, H. & Na, H. (2012). Does corporate social responsibility reduce information asymmetry?. *Journal Business Ethics*.
- Cui, J., Jo, H. & Na, H. (2016). Does corporate social responsibility affect information asymmetry?. *Journal Business Ethics*.
- Denis, David J., dan Sarin, A. (1999). Ownership and board structures in publicly traded corporation. *Journal of Financial Economics*, vol. 52 (no. 2), pp. 187-223.
- Donaldson, T. and L. E. Preston. (1995). The stakeholder theory of the corporation (Concept, Evidence, and Implications). *Academy of Management Review*, vol. 20 (no. 1), pp. 65-91.
- Diamond, D. W. & Verrechia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance*, vol. 46 (no. 4), pp. 1325-1359.
- Diebecker, J. & Sommer, F. (2016). The impact of corporate sustainability performance on information asymmetry

- (The role of institutional differences). *Review of Managerial Science*, pp. 1-47.
- Dierkens, N. (1991). Information asymmetry and equity issues. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 26 (no. 2), pp. 181-199.
- Easley, D., & O'Hara, M., (1987). Price, trade size, and information in securities markets. *Journal of Financial Economics* 19, pp. 69-90.
- Elkington, J. (1997). Cannibals with forks – Triple bottom line of 21st century business. *New Society Publishers*, pp. 1-16.
- Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, vol. 26 (no. 2), pp. 301-325
- Ferrero, J. M., Cano, D. R., & Sanchels, I-M. G. (2015). The causal link between sustainable disclosure and information asymmetry (The moderating role of the stakeholder protection context). *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, doi: 10.1002/csr.1379.
- Freeman, E., (1984). Strategic management (A stakeholder approach). *Academy of Management Journal*, vol. 42, pp. 553-563.
- Goel, P. (2010). Triple bottom line reporting (An analytical approach for corporate sustainability). *Journal of Finance, Accounting, and Management*, vol. 1 (no. 1), pp. 27-42.
- Hadi, N. (2009). Social responsibility (Kajian theoretical framework, dan perannya dalam riset dibidang akuntansi). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, vol. 4 (no. 8), pp. 761-771.
- 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*, vol. 6 (no. 9), pp. 1595-1605.
- Hung, M., Shi, J. & Wang, Y. (2013). The effect of mandatory CSR disclosure on information asymmetry (Evidence from a Quasi-natural experiment in China). *Asian Finance Association (AsFA) 2013 Conference*.
- Hung, M., Shi, J. & Wang, Y. (2015). Mandatory CSR disclosure and information asymmetry (Evidence from a Quasi-natural experiment in China).
- Kotler, P., & Lee, N. (2005). Corporate social responsibility (Doing the most good for your company and your cause). *Academy of Management*, vol. 20 (no. 2), pp. 90-93.
- Lanis, R., & Richardson, G. (2015). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: (A test of legitimacy theory). *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, vol. 26 (no. 1), pp.75 – 100.
- Lopatta, K., Buchholz, F. & Kaspereit, T. (2014). Asymmetric Information and International Corporate Social Responsibility. *Business & Society*.
- Lopatta, K., Buchholz, F. & Kaspereit, T. (2015). Asymmetric Information and Corporate Social Responsibility. *Business & Society*, pp. 1-31.
- Lu, C-W., & Chueh, T-S. (2015). Corporate social responsibility and information asymmetry. *Journal of Applied Finance & Banking*, vol. 5 (no. 3), pp. 105-122.
- Lys, T., Naughton, J. P. & Wang, C. (2015). Signaling through corporate accountability reporting. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 60, pp. 56-72.
- Marnelly, T.R. (2012). Corporate social responsibility (Tinjauan dan praktek di Indonesia). *Jurnal Aplikasi Bisnis*, vol. 3 (no. 1), pp. 49-59.
- Nur, M., & Priantinah, D. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi pengungkapan corporate social responsibility di Indonesia (Studi empiris pada perusahaan berkategori high profile yang listing di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Nominal*, vol. 1 (no. 1).
- Richardson, V. J. (1998). Information asymmetry and earnings management (Some evidence). *Kluwer Academic*, pp. 325-347.
- Nurlela, Rika dan Ishlahuddin. (2008). Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan prosentase kepemilikan manajemen sebagai variabel moderating. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, vol. 9 (no. 2), pp. 153-165.
- Semencu, A. & Curmei, C. V. (2015). Using corporate social responsibility to mitigate information asymmetry in the banking sector. *Management & Marketing. Challenges for the*

- Knowledge Society*, vol. 10 (no. 4), pp. 316-329.
- Shleifer, Andrei, & Robert W Vishny. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, vol. 94 (no. 3), pp. 461-488.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 87 (no. 3), pp. 355-374.
- Stoll, Hans. R., & Whalley, R. E. (1983). Transaction cost and the small firm effect. *Journal of Financial Economics* 12, vol. 12 (no. 1).
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The Corporate Social Performance - Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, vol. 18 (no. 4), pp. 303-319.