

Pengaruh Tingkat Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Informasi Asimetri Dengan Variabel Kontrol *Financial Disclosure* dan *Firm Age*

Maria Yunita 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 tanggung jawab sosial perusahaan terhadap informasi asimetri. Tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan diukur dengan menggunakan kriteria *guidelines sustainability reporting* dari *Global Reporting Initiatives*. Informasi asimetri dalam penelitian ini diukur dengan *bid-ask spreads*. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengungkapan keuangan dan umur perusahaan. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan publik di Indonesia yang menerbitkan *sustainability report* dan terdaftar dalam *database* GRI dengan jumlah *sample* pengamatan sebanyak 109. Hasil penelitian menyatakan bahwa tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap informasi asimetri. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pengungkapan keuangan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri, sedangkan umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap informasi asimetri.

Kata kunci: Kinerja Sosial Perusahaan, Informasi Asimetri, *Sustainability Reporting*, *Bid-Ask Spreads*, Pengungkapan Keuangan, dan Umur Perusahaan

ABSTRACT

This study aimed to know and to prove the affect of corporate social responsibility (CSR) disclosure level to information asymmetry. CSR disclosure level measured by using sustainability reporting criteria guidelines of Global Reporting Initiatives. Information asymmetry measured by bid-ask spreads. Control variables used in this research were financial disclosure and firm age. This research was carried out on go public companies in Indonesia which published sustainability report and listed in GRI's database with a sample of 109 observations. The results of this research asserted that CSR disclosure level has positive and significant affect on information asymmetry. The results also showed that financial disclosure did not affect information asymmetry, while firm age had negative and significant affect on information asymmetry.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Information Asymmetry, Sustainability Reporting, Bid-Ask Spreads, Financial Disclosure, and Firm Age

PENDAHULUAN

Berawal dari posisi terendah pada 2011 dengan tingkat pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dibawah 50%, Asia Pasifik telah berkembang menjadi wilayah yang memiliki tingkat pengungkapan CSR

tertinggi selama 4 tahun terakhir (*KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting*, 2015). Pada tahun 2015, tingkat pengungkapan CSR di Asia Pasifik telah mencapai 79% dan menjadi yang tertinggi dibandingkan dengan wilayah lain seperti Amerika, Eropa, Timur Tengah, dan Afrika.

Trend global ini disebabkan karena banyak negara berkembang di Asia Pasifik yang sistem pemerintahannya mewajibkan perusahaan untuk melakukan aktivitas CSR, salah satunya adalah Indonesia.

Sustainability Reporting (SR) di Indonesia sendiri telah berkembang pesat dari tahun ke tahun. Berawal pada tahun 2005, hanya ada 1 perusahaan yang membuat SR. Kemudian meningkat pada 2010, terdapat 26 perusahaan yang menerbitkan SR. Sekarang Indonesia telah menjadi negara terdepan dengan 60 perusahaan yang telah membuat SR sampai dengan tahun 2014 (*Sustainability Reporting Award*, 2014).

Di sisi lain, penelitian yang meneliti tentang hubungan CSR dengan asimetri informasi masih sangat sedikit. Perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR akan memiliki tingkat asimetri informasi yang lebih rendah (Diebecker & Sommer, 2016; Hapsoro & Zidni, 2015; Hung, 2015 ; Lu & Chueh, 2015; Lopatta et al., 2014, 2015; Semenescu & Curmei, 2015; Ferrero et al., 2014; Mirhosseini et al., 2014; Cho et al., 2013). Sedangkan Cui et al., (2012) menyatakan bahwa aktivitas CSR dapat mengurangi asimetri informasi lebih dari asimetri informasi mengurangi aktivitas CSR.

Asimetri informasi merupakan sebuah isu yang dapat merugikan salah satu pihak apabila gap yang ditimbulkan terlalu besar, terutama bagi pihak luar perusahaan. Jika ada beberapa individu dalam suatu transaksi yang memiliki posisi informasi yang lebih baik dibandingkan lainnya, maka individu tersebut dapat mempengaruhi permintaan & penawaran pasar dan dapat menimbulkan *bid-ask spreads* (Mirhosseini et al., 2014). Secara teoritis, dengan melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial (CSR), perusahaan dapat memberikan informasi yang lebih lengkap kepada seluruh investor agar lebih mengetahui kondisi perusahaan sehingga dapat mengurangi timbulnya asimetri informasi. Melalui dasar tersebut, penelitian ini dilakukan agar dapat mengetahui hubungan antara CSR & asimetri informasi.

LANDASAN TEORI

Corporate Social Responsibility (CSR)

Dalam ISO 26000 "*Guidance on Social Responsibility*" (2010), CSR adalah aktivitas tanggung jawab perusahaan atas dampak dari

keputusan dan kegiatan operasional perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan, melalui perilaku yang transparan dan etis yang berkontribusi untuk pembangunan berkelanjutan, memenuhi kebutuhan seluruh *stakeholders*, bertindak sesuai dengan hukum dan norma yang berlaku, serta diintegrasikan dan dipraktikkan dalam seluruh perusahaan beserta hubungan-hubungannya. Sedangkan menurut *European Commission* (2001), CSR adalah sebuah konsep dimana perusahaan mengintegrasikan kepentingan sosial dan lingkungan dalam operasi bisnisnya dan dalam interaksinya dengan seluruh *stakeholders* secara sukarela.

Tujuan perusahaan dalam konsep CSR adalah untuk menciptakan *value* melalui barang & jasa yang diproduksinya sesuai dengan kebutuhan masyarakat, dengan demikian menghasilkan keuntungan bagi pemilik & *shareholders* serta menyejahterakan masyarakat khususnya melalui proses penciptaan lapangan kerja yang berkelanjutan (European Commission, 2001). Perusahaan menjalankan CSR agar mendapat keuntungan dan menjalankan tanggung jawab sosialnya (Wilburn & Wilburn, 2013). Dengan melakukan penerapan CSR, terdapat beberapa manfaat yang diperoleh perusahaan yaitu memberikan efek positif bagi reputasi perusahaan dan para pekerjanya, penghematan biaya, peningkatan pendapatan yang berasal dari kenaikan penjualan dan *market share*, dan mengurangi resiko (Albu et al., 2011; Weber, 2008).

Carroll (1991) mengembangkan teori *The Pyramid of Corporate Social Responsibility*. Dalam teori tersebut, terdapat 4 komponen pertanggung jawaban sosial yaitu *economic, legal, ethical* dan *philanthropic responsibilities* yang dapat digambarkan seperti sebuah piramida. *Economic responsibilities* menjadi dasar piramida karena tanggung jawab dasar perusahaan adalah menghasilkan keuntungan. Dalam proses menghasilkan keuntungan, perusahaan dituntut untuk mematuhi hukum yang berlaku (*legal responsibilities*) karena hukum adalah wujud dari apa yang benar dan salah bagi masyarakat. Melalui *ethical responsibilities*, perusahaan dituntut untuk bertindak sesuai etika agar dapat menghasilkan keputusan yang benar, tepat, dan adil, serta menghindari atau meminimalkan kerugian bagi *stakeholders*. *Philanthropic responsibilities*

menduduki tingkat teratas dalam piramida. Hal ini karena setelah semua terpenuhi, perusahaan diharapkan dapat menjadi *good corporate citizen*, dimana dengan memberikan kontribusi finansial dan sumber daya perusahaan dapat membantu meningkatkan taraf hidup komunitas sekitar.

Information Asymmetry

Menurut Muller (2007), asimetri informasi terjadi ketika adanya sebuah pihak (perusahaan) dalam suatu transaksi yang mengetahui informasi lebih tentang aset yang sedang ditransaksikan namun hal tersebut tidak diketahui oleh pihak lainnya (investor). Asimetri informasi terjadi ketika orang yang berbeda mengetahui hal yang berbeda (Stiglitz, 2002). Karena adanya beberapa informasi yang bersifat pribadi, informasi asimetri dapat timbul antara pihak yang mengetahui informasi tersebut dan pihak yang dapat berpotensi membuat keputusan yang lebih baik apabila mereka memiliki informasi tersebut (Connelly et al., 2011). Permasalahan terkait dengan informasi timbul ketika adanya perbedaan informasi dan konflik insentif antara investor dan manajemen (Healy & Palepu, 2001).

Ketika dua atau lebih individu menyetujui sebuah transaksi namun salah satu dari mereka memiliki sejumlah informasi yang tidak dimiliki oleh lainnya maka timbul *adverse selection* (Do, 2003; Akerlof, 1970). *Adverse selection* terjadi ketika salah satu pihak yang memiliki informasi lebih tersebut mengambil keputusan transaksi yang paling menguntungkan bagi mereka sehingga menimbulkan *cost* bagi pihak lainnya. Informasi asimetri menimbulkan *adverse selection cost* pada transaksi antara perusahaan dan investor (Leuz & Verrecchia, 2000). *Transaction cost* yang timbul dari *adverse selection* dapat menghambat investasi dari investor ketika perusahaan membutuhkan tambahan ekuitas (Cheng et al., 2004).

Asimetri informasi dapat menimbulkan kerugian bagi para pelaku bisnis. Kecurangan dapat timbul pada transaksi pasar modal dan dapat meminimalkan pasar apabila terlalu banyak investor yang kekurangan informasi (Mirhosseini et al., 2014). Ketika adanya investor yang memiliki informasi lebih dibanding lainnya maka dapat mempengaruhi efisiensi pasar modal (Lu & Chueh, 2015). Berdasarkan contoh pasar mobil bekas dalam

Akerlof (1970), asimetri informasi menyebabkan timbulnya *misvaluation* nilai perusahaan sehingga merugikan investor.

Stakeholder Theory

Konsep ini pertama kali dikembangkan oleh Freeman (1984) dalam bukunya yang berjudul *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Konsep *stakeholders* adalah generalisasi dari konsep *stockholders* dimana *stakeholders* dapat menuntut hak yang sama pada perusahaan seperti *stockholders*. Sedangkan *stakeholder* didefinisikan sebagai sebuah kelompok atau individual yang dipengaruhi atau mempengaruhi keberhasilan dari suatu tujuan perusahaan (Freeman & Mcvea, 2001).

Menurut *stakeholder theory*, perusahaan diharapkan untuk melakukan aktivitas yang mengutamakan kepentingan para *stakeholders* dan untuk melaporkan aktivitas tersebut kembali kepada *stakeholders* (Guthrie et al., 2006). Pendekatan *stakeholder* dimaksudkan untuk memperluas peran visi dan tanggung jawab manajemen diluar fungsinya untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan, yang mengutamakan kepentingan dan klaim dari kelompok *non-shareholders* (Mitchell et al., 1997). Perusahaan dengan karakteristik CSR yang tinggi akan melakukan usaha pertanggungjawaban yang lebih besar tidak hanya kepada *shareholder*, namun juga bagi seluruh *stakeholders*-nya (Lu & Chueh, 2015). Bisnis yang *sustainable* tidak dapat tercapai melalui pemikiran tradisional yang hanya mengutamakan profit saja, namun di masa sekarang dengan memperhatikan isu-isu terkait dengan *stakeholders*, maka perusahaan dapat menghasilkan profit yang berkelanjutan (Holme & Watts, 2000). Dengan menggunakan pendekatan *stakeholders* maka perlu meninggalkan gagasan bahwa tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimalkan value bagi *shareholders*, dan mengembangkan gagasan bahwa kepentingan dari sekelompok *stakeholders* perlu dipertimbangkan dalam menentukan tujuan tersebut (Aktas et al., 2013; Freeman et al., 2010).

Sebuah perusahaan perlu mengidentifikasi kepentingan dari sekelompok *stakeholders* yang dianggap penting bagi kelangsungan hidup & keberhasilan perusahaan (Roberts, 1992; Watts & Zimmerman, 1986). Perusahaan yang tidak

menerapkan pendekatan *stakeholders* akan memperoleh beberapa dampak negatif yaitu kinerja perusahaan yang buruk, pelanggan yang tidak terpuaskan, tenaga kerja yang kecewa, merusak *supply chain*, dan mengorbankan reputasi perusahaan di masyarakat luas (Aktas et al., 2013). Oleh karena itu, perusahaan menjalankan pendekatan *stakeholders* agar mendapatkan dukungan yang berkelanjutan dari lingkungan sekitarnya.

Signaling Theory

Signaling theory mendeskripsikan perilaku antara dua pihak yang memiliki akses informasi yang berbeda (Connelly et al., 2011). Salah satu pihak (pengirim) harus memilih bagaimana menyampaikan informasi atau memberi sinyal dan pihak lainnya (penerima) harus memilih bagaimana mengartikan sinyal tersebut. Connelly et al. (2011) menjelaskan tentang *signaling timeline* dimana terdapat 2 pihak utama yang terlibat yaitu pengirim & penerima sinyal. Pengirim sinyal adalah pihak dalam perusahaan yang memiliki informasi tentang individu, produk maupun organisasi yang tidak tersedia bagi pihak diluar perusahaan namun dapat bermanfaat. Penerima sinyal adalah pihak luar perusahaan yang kekurangan informasi bersangkutan tetapi ingin menerima informasi tersebut. Pengirim cenderung mengirimkan sinyal informasi positif dan menyimpan yang negatif dalam upaya menyampaikan tindakan baik organisasi. Kemudian penerima memperhatikan & menerima sinyal tersebut lalu memberikan feedback kepada pengirim sinyal.

Signaling theory pada dasarnya berkaitan dengan mengurangi informasi asimetri antara dua pihak (Spence, 2002). Manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih baik daripada pihak luar perusahaan mengenai kinerja ekonomi perusahaan baik di masa sekarang maupun di masa yang akan datang. Oleh karena itu, manajer mengungkapkan informasi tersebut melalui beberapa cara yaitu laporan keuangan tahunan, press release, dan financial analyst, sebagai sinyal yang dikirimkan kepada pihak luar (Sengupta, 1998). Investor perusahaan sebagai penerima sinyal, melalui informasi yang diungkapkan tersebut diharapkan dapat

memberikan penilaian perusahaan sesuai dengan harapan manajer.

Financial Disclosure

Penelitian ini menggunakan *financial disclosure* sebagai *variable control* untuk memperkuat hasil penelitian. Pengungkapan yang dilakukan perusahaan menjadi suatu hal yang penting bagi kelangsungan pasar modal yang efisien (Healy & Palepu, 2001). Perusahaan memberikan pengungkapan melalui laporan keuangan termasuk *financial statements, footnotes, diskusi & analisa manajemen, dan lain-lain*. Beberapa perusahaan melakukan pengungkapan sukarela seperti *management forecast, jumpa pers, dan situs internet*. Sedangkan *financial disclosure* lebih mengacu pada pengungkapan keuangan tentang kinerja perusahaan dalam laporan keuangan tahunan. Menurut PSAK 1 tentang Penyajian Laporan Keuangan, tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomi.

Para ahli ekonomi berpendapat bahwa dengan melakukan pengungkapan keuangan, dapat menjadi salah satu cara untuk mengurangi masalah ketika pembeli memiliki informasi yang lebih sedikit dibandingkan dengan penjual (Gore et al., 2004). Pengungkapan keuangan membantu mengurangi asimetri informasi antara *insider* (manajer) dan *outsider* (investor) perusahaan (Healy & Palepu, 2001). Dengan melakukan pengungkapan, maka dapat meningkatkan likuiditas (Healy et al., 1999), kinerja keuangan yang lebih baik (Dhaliwal et al., 2012), meningkatkan reputasi perusahaan (Du et al., 2010), dan mengurangi asimetri informasi serta *agency cost* (Hope & Thomas, 2008).

Karakteristik Spesifik Perusahaan

Karakteristik spesifik perusahaan yang menjadi fokus pada beberapa penelitian belakangan ini adalah serikat pekerja, ukuran perusahaan, industri, dan umur perusahaan (Brown & Medoff, 2001). Penelitian ini menggunakan umur perusahaan sebagai salah satu *variable control*. *Firm age* dapat

ditentukan sejak perusahaan dibentuk, bergabung maupun sejak terdaftar di bursa saham (Ezeoha & Botha, 2011). Perusahaan yang telah menjalankan bisnis yang lebih lama cenderung memiliki resiko kebangkrutan yang kecil (Dunne et al., 1989). Dalam penelitian ini, *firm age* ditentukan sejak perusahaan melakukan *listing* di bursa saham. Hal ini karena sebelum melakukan *Initial Public Offering* (IPO), perusahaan cenderung melakukan privatisasi informasi.

Hipotesis

H1: Tingkat pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh negatif terhadap *Information Asymmetry* yang diukur dengan *bid-ask spreads*

Elemen fundamental dari CSR adalah *stakeholder theory*, dalam sebuah sistem dimana organisasi berinteraksi dengan lingkungannya yang terdiri dari berbagai macam kelompok yang berbeda dan memiliki kebutuhan, ekspektasi & permintaannya masing-masing (Al-Shubiri et al., 2012). Dengan memenuhi kebutuhan masing-masing *stakeholders*-nya, perusahaan mendapat timbal balik berupa dukungan berkelanjutan (Freeman, 2001).

CSR tidak lagi dianggap sebagai beban perusahaan, namun lebih sebagai sarana untuk meningkatkan reputasi & kredibilitas perusahaan diantara *stakeholders* (Holme & Watts, 2000). Melalui pengungkapan CSR, perusahaan memberikan sinyal bagi investor tentang berbagai karakteristik positif dari perusahaan, sehingga menciptakan sebuah jalan untuk meningkatkan reputasi perusahaan secara keseluruhan (Galbreath, 2010). Oleh karena itu, perusahaan rela menghabiskan banyak usaha dan biaya untuk melakukan pengungkapan kinerja CSR mereka (Gamerschlag, 2010). Dengan pengungkapan CSR, perusahaan ingin menunjukkan bahwa tidak hanya bertanggung jawab secara ekonomi dan hukum saja namun juga secara moral.

Informasi-informasi yang disampaikan ke publik melalui pengungkapan, salah satunya pengungkapan CSR, dapat meningkatkan transparansi pada perusahaan (Diamond & Verrecchia, 1991; Jo & Kim, 2007; Lambert et al., 2007). Informasi asimetri dapat berkurang apabila salah satu pihak yang memiliki informasi lebih memberikan sinyal berupa informasi kepada pihak lain (An et al., 2011).

Oleh karena itu, dengan mengungkapkan aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan dapat mengurangi permasalahan informasi yang terjadi pada investor (Kreps, 1990). Permasalahan ini terjadi karena adanya informasi asimetri antara perusahaan dengan investor yang menyebabkan timbulnya *bid-ask spreads*. Melalui pengungkapan informasi, gap yang timbul pada *bid-ask spreads* dapat berkurang sehingga perusahaan dinilai dengan nilai yang sesungguhnya.

Sinyal yang diberikan perusahaan berupa informasi tentang kinerja CSR diharapkan dapat mempengaruhi persepsi dan perilaku investor agar bertindak sesuai dengan yang diharapkan perusahaan (Mavlanova et al., 2010). Peningkatan pengungkapan memiliki hubungan negatif dengan *bid-ask spreads* dan oleh karena itu, dapat mengurangi asimetri informasi (Heflin et al., 2001; Leuz & Verrecchia, 2000; Sengupta, 1998). Dengan berkurangnya *bid-ask spreads*, maka berarti investor dapat menentukan harga permintaan yang mendekati harga penawaran.

H2: *Financial Disclosure* berpengaruh negatif terhadap *Information Asymmetry*

Pengungkapan keuangan yang dilakukan perusahaan juga merupakan salah satu cara untuk menyampaikan informasi bagi investor. Pengungkapan keuangan dapat dilakukan dengan pelaporan informasi angka akuntansi maupun informasi tambahan lainnya dalam laporan keuangan perusahaan (Ferrero & Sanchez, 2015). Banyaknya informasi yang diungkapkan ke publik dapat meningkatkan transparansi perusahaan (Freixas & Laux, 2011). Dengan adanya transparansi, dapat membantu investor membuat perkiraan yang lebih baik bagi pengambilan keputusan transaksi yang akan dijalankan (Ferrero & Sanchez, 2015). Oleh karena itu pengungkapan yang dilakukan dapat mengurangi asimetri informasi (Verrecchia, 1983; Milgrom, 1981).

Komitmen perusahaan untuk melakukan pengungkapan informasi yang berkualitas dengan tepat waktu mengurangi resiko kerugian investor dari informasi asimetri, sehingga dapat menarik lebih banyak dana ke pasar modal (Bushman & Smith, 2003). Pengungkapan yang baik dapat mengurangi *adverse selection cost* yang berhubungan dengan asimetri informasi sehingga dapat meningkatkan likuiditas pasar dan mengurangi *cost of capital* (Khrisnamurti et

al., 2005; Diamond & Verrecchia, 1991; Amihud & Mendelson, 1986). Perusahaan yang memiliki komitmen untuk melakukan lebih banyak pengungkapan mengalami penurunan informasi asimetri (Verrecchia, 2001). Oleh karena itu, penurunan informasi asimetri akan berdampak pada berkurangnya *bid-ask spreads* (Cheng, 2004)

H₃: *Firm Age* berpengaruh negatif terhadap Information Asymmetry

Penelitian ini mengikuti beberapa penelitian sebelumnya yang menggunakan *firm age* untuk mengukur informasi asimetri. Perusahaan yang sudah lama berdiri telah mengungkapkan informasi yang lebih banyak kepada publik dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru berdiri (Berger & Udell, 1995). Perusahaan yang lama berdiri juga memiliki *performance record* yang lebih banyak dan lebih dikenal oleh publik (Lu et al., 2010). Hal ini dapat meningkatkan respons positif dari investor sehingga dapat mengurangi ketidakpastian dalam penilaian perusahaan.

Ketidakpastian yang timbul dalam sebuah transaksi dapat memperparah informasi asimetri, dan yang disebabkan oleh *adverse selection* yang dihasilkan (Khan & Watts, 2009). *Adverse selection cost* menjadi sebuah masalah serius bagi perusahaan publik yang muda, berukuran kecil dan dengan *track record* yang masih sedikit, dibandingkan perusahaan yang telah tua & besar (Pagano et al., 1995). Oleh karena itu, perusahaan yang muda cenderung mempunyai tingkat informasi asimetri yang lebih tinggi (Krishnaswami et al., 1999). Perusahaan yang tua memiliki tata kelola yang lebih efisien sehingga dapat mengurangi informasi asimetri (Watts, 1993; Ball, 2001; Holthausen and Watts, 2001).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi. Model yang digunakan adalah:

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

Variabel independen dalam penelitian ini adalah CSR dengan variabel dependen adalah informasi asimetri. Sedangkan variabel kontrolnya adalah *financial disclosure* dan *firm age*. Berikut ini adalah definisi operasional dari masing-masing variabel diatas:

1. Tingkat Pengungkapan CSR (TCSR)

Tingkat pengungkapan CSR mengukur seberapa besar pengungkapan aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan kepada investor melalui *sustainability reporting*. Variabel ini diukur dengan teknik *scoring* menggunakan pedoman kriteria GRI. Apabila kriteria dari GRI diungkapkan maka diberi skor 1, jika tidak maka diberi skor 0. Tingkat pengungkapan CSR didapat dari total skor *sustainability reporting* perusahaan pada tahun tertentu dijumlah kemudian dibagi dengan total kriteria pengungkapan sesuai GRI *guidelines* yang digunakan perusahaan, G3.0 sejumlah 79 kriteria, G3.1 sejumlah 84 kriteria dan G4 sejumlah 91 kriteria.

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

2. Bid-ask Spreads (SPREAD)

Bid-ask spreads didapat dari selisih harga saham yang ditawarkan perusahaan (*bid*) dengan harga yang bersedia dibayar oleh investor (*ask*), dibagi dengan rata-rata harga saham permintaan dan penawaran setiap harinya. Untuk mendapat perhitungan dalam skala tahunan, maka *bid-ask spreads* dibagi dengan jumlah hari transaksi dalam setahun.

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

3. Financial Disclosure (DISC)

Pengukuran *financial disclosure* menggunakan teknik *scoring* laporan keuangan perusahaan sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan dan revisi atas peraturan tersebut sesuai dengan Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. KEP-347/BL/2012. Apabila dalam laporan keuangan perusahaan mengungkapkan kriteria yang sesuai maka diberi skor 1, jika tidak maka diberi skor 0. Kemudian total kriteria yang diungkapkan dibagi dengan total

kriteria dalam Peraturan Bapepam tersebut.

$$DISC = \frac{\sum \text{Kriteria pengungkapan perusahaan}}{\sum \text{Kriteria Pengungkapan Peraturan Bapepam}}$$

4. Firm Age (AGE)

Umur perusahaan ditentukan sejak perusahaan melakukan Initial Public Offering (IPO). Hal ini dikarenakan perusahaan yang telah IPO, lebih mengungkapkan informasinya secara publik melalui laporan keuangan tahunan.

$$AGE = \log(\text{firm age})$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan *software Statistic for Social Science (SPSS)* versi 24 untuk mengolah dan menganalisa seluruh data penelitian. Berikut statistik dari penelitian ini:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TCSR	109	,13187	1,00000	,6231107	,29643599
SPREAD	109	-,08894	-,00127	-,0077597	,00865954
DISC	109	,50000	,82895	,7160792	,07273947
AGE	109	,30103	1,47712	1,0881891	,26290666
Valid N (listwise)	109				

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

Pengujian dilakukan sebanyak dua kali, karena terdapat masalah pada uji normalitas. Pengujian pertama menunjukkan data yang tidak normal, sehingga dilakukan penghapusan outlier dan uji normalitas dapat terpenuhi. Berikut adalah hasil pengujian dari masing-masing uji asumsi klasik:

1. Uji Normalitas

Hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan signifikansi sebesar 0,200. Data dapat dikatakan memenuhi normalitas jika hasil signifikansi uji *Kolmogorov-Smirnov* melebihi 10%. Hal ini berarti bahwa *error* pada persamaan regresi telah memiliki distribusi yang normal.

Tabel 2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik – Normalitas

		Unstandardized Residual
N		105
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,00281264
Most Extreme Differences	Absolute Positive	,062
	Negative	-,039
Test Statistic		-,062
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,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 menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,704. Hal ini berarti data terbebas dari autokorelasi karena memiliki angka *Durbin Watson* antara -2 hingga +2.

Tabel 3. Hasil Pengujian Asumsi Klasik – Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,287 ^a	,150	,124	,00285411	1,704

- a. Predictors: (Constant), AGE, TCSR, DISC
- b. Dependent Variable: SPREAD

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji *Glejser* menunjukkan bahwa signifikansi dari masing-masing variabel berada diatas

10%, sehingga dapat disimpulkan bahwa data model regresi memiliki varian *error* yang homogen dan terbebas dari heterokedastisitas.

Tabel 4. Hasil Pengujian Asumsi Klasik - Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,003	,002		1,765	,081
TCSR	-,001	,001	-,155	-1,575	,118
DISC	-,001	,002	-,043	-,439	,662
AGE	,000	,001	,049	,500	,618

a. Dependent Variable: RES2

4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menunjukkan nilai VIF lebih kurang dari 10 dan *tolerance* yang lebih besar dari 0,1, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi.

Tabel 5. Hasil Pengujian Asumsi Klasik - Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
TCSR	,992	1,008
DISC	,997	1,003
AGE	,989	1,011

Setelah seluruh uji asumsi klasik terpenuhi kemudian dilakukan uji kelayakan model regresi untuk mengetahui kelayakan model regresi yang digunakan dalam pengujian hipotesis. Uji kelayakan model regresi dilihat dari nilai signifikansi uji F dan koefisien determinasi.

1. Uji F

Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,001. Nilai tersebut kurang dari 10% dan berarti variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen serta model regresi layak digunakan untuk menguji hipotesis.

Tabel 6. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,000	3	,000	5,923	,001 ^b
Residual	,001	101	,000		
Total	,001	104			

a. Dependent Variable: SPREAD

b. Predictors: (Constant), AGE, TCSR, DISC

2. Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan tabel, nilai adjusted R² adalah 0,124 yang berarti 12,8% SPREAD dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen yaitu TCSR, DISC dan AGE sebesar 12,4%.

Tabel 7. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,387 ^a	,150	,124	,00285411

a. Predictors: (Constant), AGE, TCSR, DISC

b. Dependent Variable: SPREAD

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)	-.008	.003		-2.569	.012
CSRi	-.002	.001	-.206	-2.231	.028
FSIZE	-.002	.004	-.038	-.414	.680
LEV	.004	.001	.310	3.361	.001

a. Dependent Variable: SPREAD

TCSR memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,1 yaitu 0,028 dan TCSR adalah -0,002 sehingga dapat disimpulkan bahwa TCSR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap SPREAD. Sedangkan DISC memiliki nilai signifikansi diatas 0,1 yaitu 0,680 dan

DISC adalah -0,002 sehingga DISC tidak berpengaruh terhadap SPREAD. AGE memiliki nilai signifikansi dibawah 0,1 yaitu 0,001 dan AGE adalah 0,004 yang berarti AGE memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap SPREAD.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh pengungkapan aktivitas *corporate social responsibility* terhadap asimetri informasi dengan variable kontrol *financial disclosure* dan *firm age*. Berdasarkan hasil uji diatas, dapat dilihat bahwa hipotesis H₁ ditolak. Tingkat pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap *bid-ask spreads*. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya oleh Diebecker & Sommer (2016), Hapsoro & Zidni (2015), Hung (2015), Lu & Chueh (2015), Lopatta et al. (2014 & 2015), Semenescu & Curmei (2015), Ferrero et al. (2014), Mirhosseini et al. (2014), Cho et al. (2013), dan Cui et al. (2012). CSR dilakukan manajer sebagai bentuk investasi agar dapat membangun reputasi. Manajer dapat menjadi terlalu percaya diri dengan melakukan pengungkapan CSR maka perusahaannya akan dinilai baik oleh investor. Hal ini seringkali menimbulkan investasi yang berlebihan dan dapat berdampak pada *value destroying*, dimana informasi yang beredar di publik menjadi tidak transparan sehingga investor merespon negatif pengungkapan CSR yang terlalu tinggi dan berdampak pada informasi asimetri yang semakin tinggi (Goel & Thakor, 2008).

Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis H₂ ditolak. Financial disclosure tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap

information asymmetry. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian oleh Khrisnamurti et al. (2005), Cheng (2004), Verrechia (2001), Diamond & Verrechia (1991), Amihud & Mendelson (1986), Verrechia (1983), Milgrom (1981). Namun hasil penelitian ini sejalan pada penelitian sebelumnya oleh Botosan & Frost (2000) dalam Ajina et al. (2015) dan Guttman et al (2014) yang menyatakan bahwa adanya hubungan negatif dan tidak signifikan antara *financial disclosure* dengan *bid-ask spreads*. Buskirk (2011) dalam penelitiannya menemukan tidak adanya bukti bahwa dengan melakukan pengungkapan keuangan dapat mengurangi informasi asimetri diantara investor.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm age* berpengaruh negatif signifikan terhadap informasi asimetri sehingga hipotesis H₃ diterima. Hal ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Ball (2001), Holthausen & Watts (2001), Khrisnaswami et al. (1999), Pagano et al. (1995), Watts (1993).

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, berikut saran yang dapat diberikan: (1) Bagi manajemen, disarankan agar melakukan peningkatan aktivitas dan pengungkapan CSR sebagai sebuah kewajiban (2) Bagi investor, disarankan tidak hanya berinvestasi pada perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan CSR tinggi, mengingat adanya faktor lain yang dapat mengurangi informasi asimetri.

KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu penelitian hanya meneliti perusahaan yang menerbitkan *sustainability reporting* dan diluar sektor perbankan sehingga hasil penelitian tidak bisa digeneralisasi bagi perusahaan yang tidak menerapkan CSR maupun perusahaan perbankan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajina, A., Sougne, D., & Lakhal, F. (2015). Corporate Disclosures, Information Asymmetry And Stock-Market Liquidity In France. *Journal of Applied Business Research*, 31(4), 1223.

- Akerlof, G. (1970). The market for lemons: qualitative uncertainty and market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 89.
- Aktas, R., Kayalidere, K., & Kargin, M. (2013). Corporate sustainability reporting and analysis of sustainability reports in Turkey. *International Journal of Economics and Finance*, 5(3), 113.
- Albu, N., Albu, C. N., Grcin, M. M., & Sandu, M. I. (2011). The implications of corporate social responsibility on the accounting profession: The case of Romania. *Amfiteatru Economic*, 13(29).
- Al-Shubiri, F. N., Al-Abedallat, A. Z., & Orabi, M. M. A. (2012). Financial and non financial determinants of corporate social responsibility. *Asian Economic and Financial Review*, 2(8), 1001.
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics*, 17(2), 223-249.
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (1980). Dealership market: Market-making with inventory. *Journal of Financial Economics*, 8(1), 31-53.
- Arkan, E., & Güner, S. (2013). The impact of corporate social responsibility, service quality and customer-company identification on customers. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 99, 304-313.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1995). Relationship lending and lines of credit in small firm finance. *Journal of Business*, 351-381.
- 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.
- Brown, C., & Medoff, J. L. (2001). *Firm age and wages* (No. w8552). National Bureau of Economic Research.
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39-48.
- Cheng, E. C., Courtenay, S. M., & Krishnamurti, C. (2006). The impact of increased voluntary disclosure on market information asymmetry, informed and uninformed trading. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 2(1), 33-72.
- Ching, H. Y., Gerab, F., & Toste, T. H. (2014). Scoring Sustainability Reports using GRI indicators: A Study based on ISE and FTSE4Good Price Indexes. *Journal of Management Research*, 6(3), 27.
- 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.
- Cohen, Jeffrey, et al. "Retail investors' perceptions of the decision-usefulness of economic performance, governance, and corporate social responsibility disclosures." *Behavioral Research in Accounting* 23.1 (2011): 109-129.
- 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.
- Copeland, T. E., & Galai, D. (1983). Information effects on the bid-ask spread. *the Journal of Finance*, 38(5), 1457-1469.
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2012). Does corporate social responsibility reduce information asymmetry. *Journal of Banking and Finance*.
- Davis, G., & Searcy, C. (2010). A review of Canadian corporate sustainable development reports. *Journal of Global Responsibility*, 1(2), 316-329.
- Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012). Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure. *The Accounting Review*, 87(3), 723-759.
- Dianita, P. S. (2011). Analysis of the effect of corporate social responsibility on financial performance with earnings management as a moderating variable. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 7(10), 1034.
- 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.
- Dunne, T., Roberts, M. J., & Samuelson, L. (1989). The growth and failure of US manufacturing plants. *The Quarterly Journal of Economics*, 671-698.
- Ezeoha, A., & Botha, F. (2012). Firm age, collateral value, and access to debt financing in an emerging economy: evidence from South Africa. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 15(1), 55-71.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & De Colle, S. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*. Cambridge University Press.
- Freeman, R. E., & McVea, J. (2001). A stakeholder approach to strategic management.
- Freixas, X., & Laux, C. (2011). Disclosure, transparency, and market discipline. Available at SSRN 1964321.
- Fuhrmann, S., Ott, C., Looks, E., & Günther, T. W. The Contents of Assurance Statements of Sustainability Reports and Information Asymmetry.
- Galbreat, J. (2010). Drivers of corporate social responsibility: The role of formal strategic planning and firm culture. *British Journal of Management*, 21(2), 511-525.
- Gamerschlag, R., Möller, K., & Verbeeten, F. (2011). Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany. *Review of Managerial Science*, 5(2-3), 233-262.
- Gjølberg, M. (2009). Measuring the immeasurable?: Constructing an index of CSR practices and CSR performance in 20 countries. *Scandinavian journal of management*, 25(1), 10-22.
- Goel, A. M., & Thakor, A. V. (2008). Overconfidence, CEO selection, and corporate governance. *The Journal of Finance*, 63(6), 2737-2784.
- Gore, A. K., Sachs, K., & Trzcinka, C. (2004). Financial disclosure and bond insurance. *Journal of Law and Economics*, 47(1), 275-306.
- Gumanti, T. A., Lestari, A. R., & Puspitasari, N. (2015). Central bank announcements on interest rate changes and stock prices of Indonesian banking industry.
- Guthrie, J., Petty, R., & Ricceri, F. (2006). The voluntary reporting of intellectual capital: Comparing evidence from Hong Kong and Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 7(2), 254-271.
- Guttman, I., Kremer, I., & Skrzypacz, A. (2014). Not only what but also when: A theory of dynamic voluntary disclosure. *The American Economic Review*, 104(8), 2400-2420.
- Hapsoro, D., & Zidni, M. H. (2015). The Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure on Economic Consequences: Case Study in Indonesia. *Journal of Business and Economics*, 6(09), pp. 1595-1605.
- 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.
- Heflin, F., Shaw, K. W., & Wild, J. J. (2000). Disclosure quality and market liquidity. Available at SSRN 251849.
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of accounting and economics*, 31(1), 3-75.
- Hope, O. K., & Thomas, W. B. (2008). Managerial empire building and firm disclosure. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 591-626.
- Hung, M., Shi, J., & Wang, Y. (2015). Mandatory CSR Disclosure and Information Asymmetry: Evidence from a Quasi-natural Experiment in China.
- Jo, H., & Kim, Y. (2008). Ethics and disclosure: A study of the financial performance of firms in the seasoned equity offerings market. *Journal of Business Ethics*, 80(4), 855-878.
- Khan, M., & Watts, R. L. (2009). Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. *Journal of accounting and Economics*, 48(2), 132-150.
- Kreps, D. M. (1990). *A Course in Microeconomic Theory*.
- Krishnamurti, C., Ševi, A., & Ševi, Ž. (2005). Voluntary disclosure, transparency, and market quality: Evidence from

- emerging market ADRs. *Journal of Multinational Financial Management*, 15(4), 435-454.
- Krishnaswami, S., Spindt, P. A., & Subramaniam, V. (1999). Information asymmetry, monitoring, and the placement structure of corporate debt. *Journal of Financial Economics*, 51(3), 407-434.
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of accounting research*, 45(2), 385-420.
- 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. (2015). Asymmetric information and corporate social responsibility. *Business & Society*, 0007650315575488.
- Lopatta, K., Buchholz, F., & Kaspereit, T. (2014). Asymmetric information and international corporate social responsibility.
- Lu, C. W., & Chueh, T. S. (2015). Corporate Social Responsibility and Information Asymmetry. *Journal of Applied Finance and Banking*, 5(3), 105.
- Lu, C. W., Chen, T. K., & Liao, H. H. (2010). Information uncertainty, information asymmetry and corporate bond yield spreads. *Journal of Banking & Finance*, 34(9), 2265-2279.
- Martínez-Ferrero, J., Ruiz-Cano, D., & García-Sánchez, I. M. (2015). The Causal Link between Sustainable Disclosure and Information Asymmetry: The Moderating Role of the Stakeholder Protection Context. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.
- Mavlanova, T., Benbunan-Fich, R., & Koufaris, M. (2012). Signaling theory and information asymmetry in online commerce. *Information & Management*, 49(5), 240-247.
- Milgrom, P. R. (1981). Good news and bad news: Representation theorems and applications. *The Bell Journal of Economics*, 380-391.
- 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*, 4(4), 1049-1052.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of management review*, 22(4), 853-886.
- Muller, S. J. (2007). *Asymmetry: The foundation of information*. Springer Science & Business Media.
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(6), 595-612.
- Roca, L. C., & Searcy, C. (2012). An analysis of indicators disclosed in corporate sustainability reports. *Journal of Cleaner Production*, 20(1), 103-118.
- Semenescu, A., & Curmei, C. V. (2015). Using CSR to mitigate information asymmetry in the banking sector. *Management & Marketing*, 10(4), 316-329.
- Sengupta, P. (1998). Corporate disclosure quality and the cost of debt. *Accounting review*, 459-474.
- Spence, M. (2002). Signaling in retrospect and the informational structure of markets. *The American Economic Review*, 92(3), 434-459.
- Stiglitz, J. E. (2002). *Globalization and its Discontents* (Vol. 500). Norton: New York.
- Stoll, H. R. (1989). Inferring the components of the bid-ask spread: theory and empirical tests. *The Journal of Finance*, 44(1), 115-134.
- Van Buskirk, A. (2012). Disclosure frequency and information asymmetry. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 38(4), 411-440.

- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of accounting and economics*, 32(1), 97-180.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of accounting and economics*, 5, 179-194.
- Watts, P., & Holme, L. (2000). Corporate social responsibility: making good business. *World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)*.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). Positive accounting theory.
- Weber, M. (2008). The business case for corporate social responsibility: A company-level measurement approach for CSR. *European Management Journal*, 26(4), 247-261.
- Wilburn, K., & Wilburn, R. (2013). Using global reporting initiative indicators for CSR programs. *Journal of Global Responsibility*, 4(1), 62-75.