

# **Pengaruh Tingkat Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Information Asymmetry* dengan Variabel Kontrol Volatilitas Arus Kas dan Profil Industri**

**Angelina Evelyn dan Juniarti**  
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra  
Email: yunie@peter.petra.ac.id

## **ABSTRAK**

Penelitian mengenai pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) terhadap *information asymmetry* masih sedikit diteliti. Tidak banyak ditemukan penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh CSR terhadap *information asymmetry*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan adanya pengaruh antara tingkat pengungkapan *corporate social responsibility* dan *information asymmetry* yang diukur menggunakan *bid ask spread*.

*Corporate social responsibility* diukur menggunakan tingkat pengungkapan CSR yang dinilai menggunakan kriteria *guideliness* dari GRI. *Information asymmetry* diukur menggunakan *bid ask spread*. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu volatilitas arus kas dan profil industri. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan publik di Indonesia yang menerbitkan *sustainability report* dan terdaftar dalam *database* GRI dengan jumlah sampel 130 pengamatan.

Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan signifikan antara *corporate social responsibility* dan *information asymmetry*. Variabel kontrol volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap *information asymmetry*, sedangkan profil industri tidak berpengaruh terhadap *information asymmetry*.

**Kata kunci:** *Corporate Social Responsibility, Information Asymmetry, Sustainability Reporting, Bid Ask Spread, Volatilitas Arus Kas, dan Profil Industri.*

## **ABSTRACT**

The affect of corporate social responsibility (CSR) on information asymmetry had been poorly investigated. However, there were only a few studies about the affect of CSR on information asymmetry. The aimed of this research was to examine the affect of CSR toward information asymmetry which measured by bid ask spread.

Corporate social responsibility measured by using corporate social responsibility disclosure level that assessed by using criteria *guideliness* of GRI. The information asymmetry was measured by using bid ask spread. This study also used control variables of volatility cash flow and profile industry. 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 130.

The results of this study showed that there was reciprocal relationship between corporate social responsibility and information asymmetry. The control variables of volatility cash flow had positive affect on information asymmetry, while industry profile had no affect on information asymmetry.

**Keywords:** *Corporate Social Responsibility, Information Asymmetry, Sustainability Reporting, Bid Ask Spread, Volatility Cash Flow, and Industry Profile.*

## PENDAHULUAN

Beberapa dekade ini, *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi perhatian penting bagi manajemen sebagai salah satu strategi perusahaan dalam mengelola resiko serta memanfaatkan peluang yang ada guna meningkatkan reputasi perusahaan dan memenuhi kepentingan *stockholders* maupun *stakeholders* (Donaldson & Preston, 1995; Cormier, Ledoux, & Magnan, 2011; Hung, Shi, & Wang, 2013). Fokus pengungkapan CSR yang tidak hanya berorientasi pada profit tetapi juga pemeliharaan hubungan masa depan dengan *stakeholders* serta pertimbangan atas efek dari tindakan tiap entitas yang berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung pada perusahaan (Lakhal, 2008; Lu & Chueh, 2015), mengakibatkan pengungkapan CSR memberikan manfaat positif bagi *stakeholders*.

Salah satu manfaat pengungkapan CSR dari sisi *stakeholders* adalah meningkatnya transparansi serta tujuan perusahaan yang berorientasi pada jangka panjang, peningkatan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Lakhal, 2008; Lu & Chueh, 2015). Selain itu pengungkapan CSR juga akan meningkatkan nilai perusahaan sebagai dampak dari meningkatnya tata kelola perusahaan yang lebih efektif (Waddock & Graves, 1997; Blazovich & Smith, 2011; Jo & Harjoto, 2011; Jo & Harjoto, 2012). Dari sisi karyawan, CSR merupakan atribut penting dalam meningkatkan keterlibatan, komitmen atau loyalitas, kepuasan karyawan, serta produktivitas karyawan melalui pendidikan serta pelatihan (Maignan, Ferrel, & Hult, 1999; Akanbi & Ofoegbu, 2012; Flammer, 2014). Peningkatan CSR juga berdampak pada loyalitas pelanggan (Moisescu, 2015 dan Cui, Jo, & Na, 2016). Kepercayaan serta kerjasama dengan kreditur juga akan meningkat sehingga berpengaruh pada keringanan dalam pengembalian pinjaman modal perusahaan dan akses perjanjian hutang menjadi lebih mudah (Cheng, Ionnou, & Serafeim, 2014 dan Cui, Jo, & Na, 2016).

Meskipun pengungkapan CSR memberikan manfaat bagi investor melalui pengurangan *information asymmetry* yang ada di pasar modal, akan tetapi bukti empiris terkait peran investor dalam memanfaatkan pengungkapan CSR dalam menilai perusahaan dinilai masih kurang (Cho, Lee, & Pfeiffer, 2013). *Information asymmetry* muncul ketika beberapa investor memiliki informasi

pribadi lebih tentang nilai perusahaan dibanding investor lain yang hanya memiliki akses informasi publik. Pada dasarnya *information asymmetry* memiliki keterkaitan dengan CSR dimana dengan adanya pengungkapan CSR dapat mengubah informasi pribadi menjadi informasi publik yang dapat diakses banyak pihak (Hung, Shi, & Wang, 2013).

Mayoritas penelitian terdahulu lebih mengarah pada analisa hubungan CSR dengan *financial performance* (Pava & Krausz, 1996; Orlitzky, 2001; Simpson & Kohers, 2002; Mill, 2006; Lin, Yang, & Liou, 2009; Makni, Francoeur, & Bellavance, 2009; Nelling & Webb, 2009; Tang, Hull, & Rothenberg, 2012; Torugsa, O'Donohue, & Hecker, 2012; Akisik & Gal, 2014; Que 're, Nouyrigat, & Baker, 2015; Wang & Chen, 2015; Hasan, Kobeisi, Liu, & Wang, 2016; Malik & Kanwal, 2016; Wu, Shen, & Chen, 2016).

Berdasarkan penelitian yang telah ada, secara teoritis CSR dapat mengurangi *information asymmetry*. Lopatta, Buchholz, & Kaspereit (2015) berpendapat bahwa kegiatan CSR dapat meningkatkan kepercayaan perusahaan melalui peningkatan kualitas standar moral, pendapatan, dan transparansi, sehingga informasi tersembunyi menjadi rendah dan berpengaruh pada menurunnya *information asymmetry*. Peneliti lain juga berpendapat bahwa jika manajer menggunakan CSR sebagai saluran untuk meningkatkan komunikasi kepada para pemegang saham, serta menyelesaikan konflik di antara *stakeholders* maka keterlibatan CSR dapat mengurangi *information asymmetry* (Cui, Jo, & Na, 2012).

### **Corporate Social Responsibility (CSR)**

CSR didefinisikan sebagai aktivitas sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan atas dampak yang timbul dari keputusan dan tindakan operasi perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap lingkungan dan masyarakat, melalui penerapan tindakan secara transparan dan etis, berfokus pada pembangunan secara berkelanjutan maupun kesejahteraan masyarakat, serta berusaha mencapai harapan *stakeholders* sesuai dengan hukum dan norma yang berlaku (Working definition, ISO 26000).

Elkington (1994) menciptakan konsep "*triple bottom line*" yang mengacu pada segala aktivitas perusahaan yang secara konsisten berfokus pada aspek ekonomi, sosial, dan

lingkungan (Alhaddi, 2015). Aspek ekonomi berkaitan dengan kemampuan finansial perusahaan sebagai salah satu sistem penting dari keberlanjutan perusahaan guna bertahan hidup dan berkembang di masa depan (Spangenberg, 2005). Aspek sosial mengacu pada praktek bisnis yang memberikan keuntungan pada sumber daya manusia dan masyarakat (Elkington, 1997 dalam Alhaddi, 2015). Aktivitas CSR yang berkaitan dengan aspek sosial muncul dari hubungan antara organisasi dan karyawan, mitra bisnis dan *stakeholders* (Alhaddi, 2015). Sedangkan aspek lingkungan menekankan pada bagaimana suatu perusahaan bertindak atau memiliki inisiatif untuk meminimalkan dampak ekologis yang akan ditimbulkan dari aktivitas perusahaan guna mencapai praktek lingkungan yang berkelanjutan (Onyali, 2014).

### **Information Asymmetry**

*Information asymmetry* merupakan kondisi dimana jumlah informasi yang dimiliki 1 pihak dengan pihak lain berbeda (manajer dan investor), sehingga berpengaruh terhadap penilaian investor yang kurang tepat atas nilai perusahaan yang sesungguhnya (Akerlof, 1970 dan Amagoh, 2009). Pengungkapan informasi perusahaan yang

Dalam penelitian ini, *information asymmetry* diukur menggunakan *bid ask spread*, dimana *information asymmetry* dilihat dari selisih *ask* dan *bid* perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan membandingkan antara selisih harga saham yang bersedia dibayar investor dengan harga saham yang ditawarkan perusahaan selama periode perdagangan efektif (Healy & Palipu, 2001). Dalam penelitian Welker (1995) telah dibuktikan bahwa *bid ask spread* berhubungan negatif dengan pengungkapan perusahaan, akan tetapi berhubungan positif dengan *information asymmetry*.

### **Stakeholders Theory**

Freeman (2004) mengungkapkan definisi dari *stakeholders* adalah sekelompok orang atau individu yang diidentifikasi dapat mempengaruhi dan dipengaruhi oleh kegiatan perusahaan. Teori *stakeholders* menekankan bahwa perusahaan tidak hanya fokus bertanggung jawab pada pemenuhan keinginan *shareholders* tetapi juga keinginan *stakeholders* dengan tujuan agar *stakeholders* memberikan dukungan penuh secara

berkelanjutan terhadap segala aktivitas yang dilakukan perusahaan. (Freeman, 1984; Donaldson & Preston, 1995; Nwanji & Howell, 2005).

### **Signalling Theory**

*Signalling theory* membahas masalah terkait *information asymmetry* yang ada di pasar antara manajer dengan investor, bagaimana *information asymmetry* dapat dikurangi melalui pembagian sinyal berupa informasi sebanyak-banyaknya oleh pihak dalam perusahaan kepada pihak luar (investor), dengan harapan investor dapat memberikan penilaian sesuai harapan manajer (Morris, 1987; Spence, 1973; dan Omran & Ramdhony, 2015).

### **Volatilitas Arus Kas**

Volatilitas arus kas adalah derajat penyebaran arus kas atau kondisi yang menggambarkan naik turunnya arus kas perusahaan (Dechow & Dichev, 2002). Volatilitas arus kas didefinisikan sebagai koefisien arus kas operasional kuartalan perusahaan selama periode 6 tahun (Minton & Schrand, 1999).

Perusahaan dengan volatilitas arus kas yang lebih tinggi menandakan adanya ketidakpastian arus kas perusahaan di masa depan. Selain itu, volatilitas arus kas yang tinggi dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan memiliki *information asymmetry* yang lebih besar (Minton & Schrand, 1999)

### **Profil Industri**

Roberts (1992) dan Hackston & Milne (1996) mengklasifikasikan profil industri menjadi dua kelompok besar, yaitu *high profile* dan *low profile*.

Diekers & Preston (1977), Roberts (1992), dan Hackston & Milne (1996) mendefinisikan *high profile industry* sebagai industri yang memiliki kriteria antara lain, perusahaan dengan tingkat visibilitas konsumen tinggi, tingkat resiko politik dan tingkat kompetisi yang tinggi, serta industri yang memiliki tingkat kepekaan tinggi terhadap lingkungan dan masyarakat dengan berfokus pada aktivitas sosial seperti kegiatan CSR sebagai akibat dari tingginya dampak dari kegiatan operasional yang ditimbulkan terkait masalah sosial dan lingkungan.

Industri yang termasuk dalam klasifikasi *high profile* antara lain industri minyak dan pertambangan, industri kimia, perusahaan otomotif, penerbangan, kehutanan dan kertas, agrobisnis, rokok dan tembakau, makanan dan minuman, engineering, kesehatan, serta media dan telekomunikasi, sedangkan industri yang termasuk *low profile* antara lain industri dalam bidang *property, finance, trade, service, investment*, perhotelan, serta alat dan produk rumah tangga (Hackston & Milne, 1996).

### **Pengaruh CSR terhadap Information Asymmetry**

Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *stakeholders* cenderung memiliki pengaruh yang lebih besar terkait kegiatan operasional perusahaan yang didukung dengan semakin banyaknya aturan yang melindungi hak karyawan serta *stakeholders* lainnya (Ferrer & Quintanilla, 1998). CSR merupakan perwujudan dari *stakeholders theory*, dimana perusahaan tidak hanya berfokus pada pemenuhan harapan *shareholders* tetapi juga *stakeholders* terkait masalah lingkungan, sosial, dan kinerja perusahaan (Ferrero et al., 2015).

Perusahaan yang melakukan aktivitas CSR akan mengungkapkan CSR sebagai bagian dari laporan tahunan maupun dalam laporan tersendiri, berupa *sustainability reporting* (Cormier et al., 2011). Tingkat pengungkapan CSR yang tinggi menandakan semakin banyak informasi yang diungkapkan, ketersediaan informasi di publik semakin meningkat, serta transparansi perusahaan juga meningkat, sehingga gap antara investor dengan manajer menjadi kecil dan diharapkan informasi yang semakin banyak tersebut dapat menurunkan *information asymmetry* (Lakhal, 2008; Wu & Shu, 2015; Lopatta et al., 2015; Jo & Kim, 2007). Menurut *signaling theory*, pengungkapan CSR merupakan sinyal dari perusahaan yang diberikan kepada investor melalui ketersediaan informasi yang semakin banyak sehingga investor mengetahui kondisi perusahaan yang sebenarnya dan harapannya investor dapat memberikan penilaian secara proporsional (Lopatta et al.,

2015; Omran & Ramdhony, 2015; dan Jo & Kim, 2007). Hal ini berdampak pada keputusan investor dalam menetapkan ask yang mendekati bid sesuai dengan yang diharapkan oleh manajer (Ajina et al., 2015, Ferrero et al., 2015, dan Kandelousi et al., 2016). Berdasarkan penelitian yang telah ada, maka hipotesis yang dibuat adalah:

**H1 : Corporate social responsibility berpengaruh negatif terhadap information asymmetry.**

### **Pengaruh Volatilitas Arus Kas terhadap Information Asymmetry**

Volatilitas arus kas dianggap sebagai faktor penting dalam mempengaruhi pengambilan keputusan manajer, dimana perusahaan dengan arus kas yang rendah dianggap kurang efektif dalam mengelola anggaran perusahaan sebagai akibat dari kinerja manajer yang tidak produktif, serta adanya penundaan pembayaran hutang (Santosuosso, 2015 dan Minton & Schrand, 1999).

Penelitian terdahulu menemukan adanya hubungan positif antara volatilitas arus kas dengan *information asymmetry*. Semakin tinggi volatilitas arus kas perusahaan menandakan adanya ketidakpastian arus kas masa depan yang berdampak pada minimnya informasi yang diberikan perusahaan kepada investor terkait pendanaan arus kas di masa depan. Hal ini menjadi dasar penilaian investor bahwa perusahaan tersebut memiliki resiko yang tinggi, sehingga mempengaruhi keputusan yang diambil investor yang seringkali tidak tepat (*misleading*) dan berdampak pada meningkatnya *information asymmetry* (Minton & Schrand, 1999; Amihud & Mendelson, 1988; dan Scordis et al., 2008). Berdasarkan penjabaran yang telah ada, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

**H2 : Volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap information asymmetry.**

### **Pengaruh Profil Industri terhadap Information Asymmetry**

Perusahaan yang tergolong dalam *high profile industry* cenderung memiliki dampak kerusakan lingkungan yang tinggi (Patten, 1991 dan Adams et al., 1998). Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tergolong *high profile* memiliki resiko yang tinggi

(Hackston & Milen, 1996; Roberts, 1992). Makin tinggi dampak kerusakan terhadap lingkungan yang ditimbulkan suatu perusahaan menyebabkan perusahaan makin minim dalam mengungkapkan informasi mengenai aspek 'etis' terkait sosial serta lingkungan kepada pihak luar sehingga *information asymmetry* semakin tinggi (Morariu, 2012 dan Ferrero et al., 2015). Oleh sebab itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah :

### H3 : Profil industri berpengaruh porfil terhadap *information asymmetry*

#### METODE PENELITIAN

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Tingkat pengungkapan *CSR* dengan variabel dependen *information asymmetry*. Sedangkan variabel kontrolnya adalah volatilitas arus kas dan profil industri. Berikut ini adalah definisi operasional dari masing-masing variabel diatas:

#### 1. Tingkat Pengungkapan *CSR*

Tingkat pengungkapan *CSR* menandakan seberapa banyak informasi mengenai aktivitas *CSR* yang diungkapkan perusahaan kepada stakeholder. Pengukuran *CSR* dilakukan melalui teknik scoring, apabila dalam pengungkapan *sustainability reporting* terdapat kriteria GRI Index maka akan diberi skor 1, sedangkan yang tidak diberi skor 0. Total skor *sustainability reporting* perusahaan pada tahun tertentu dibagi dengan total kriteria pengungkapan GRI Index, maka akan menentukan penilaian dari *sustainability reporting Index*. Berikut merupakan rumus pengukuran variabel tingkat pengungkapan *CSR* :

$$TCSR = \frac{\text{Total pengungkapan perusahaan}}{\text{Total kriteria pengungkapan G3.1}}$$

Semakin tinggi skor *CSR*, menandakan bahwa semakin banyak aktivitas *CSR* perusahaan yang memenuhi pedoman GRI.

#### 2. Bid Ask Spread

*Spread* merupakan pengukuran dari *information asymmetry*, dimana *bid*

*ask spread* adalah rata-rata selisih harga saham yang ditawarkan perusahaan dengan harga yang bersedia dibayarkan oleh investor selama periode hari perdagangan efektif. Semakin besar *spread* menunjukkan *information asymmetry* besar. Secara matematis *bid ask spread* dirumuskan sebagai berikut :

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

Dimana :

$S_{t,i}$  = *spread* terakhir pada hari  $t$  pada saat stok  $i$   
 $Bid_{t,i}$  = harga saham yang ditawarkan pada hari ke  $t$  pada saat stok  $i$   
 $Ask_{t,i}$  = harga saham yang diminta pada hari ke  $t$  pada saat stok  $i$   
 $n$  = jumlah transaksi dalam periode satu tahun

#### 3. Volatilitas Arus Kas

Volatilitas arus kas merupakan derajat penyebaran arus kas atau kondisi yang menggambarkan naik turunnya arus kas perusahaan (Dechow & Dichev, 2002). Semakin tinggi volatilitas arus kas suatu perusahaan menandakan adanya ketidakpastian arus kas perusahaan di masa depan. Rumus untuk mengukur volatilitas arus sebagai berikut:

$$VAK = \frac{\sigma(CFO)_T}{TotalAktiva_{jt}}$$

Dimana :

$CFO_{jt}$  = Arus kas operasi perusahaan  $j$  tahun  $t$   
 Total  $aktiva_{jt}$  = Total Aktiva Perusahaan  $j$  tahun  $t$

#### 4. Profil Industri

Profil industri adalah karakteristik perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya yang berkaitan dengan bidang, risiko, dan lingkungan perusahaan. Profil industri dibagi menjadi *high profile* dan *low profile* (hackston & Milen, 1996 dan Roberts, 1992). Pengukuran tipe industri menggunakan *dummy*

*variable* dengan dasar penelitian dari Hackston & Milen (1996), dimana perusahaan yang diklasifikasikan dalam *high profile industry* diberi skor 1 dan perusahaan yang tergolong *low profile industry* diberi skor 0.

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif berupa harga saham penawaran harian, harga saham permintaan harian, jumlah hari transaksi dalam satu tahun dari tahun 2008-2014, arus kas operasional perusahaan, total aktiva, dan *sustainability reporting*. Data penelitian ini berupa data sekunder dan sumber data berasal dari GRI Database serta *website* perusahaan untuk memperoleh data *sustainability reporting*. Sedangkan data arus kas operasional perusahaan, total aktiva, harga saham penawaran, harga saham permintaan, serta jumlah transaksi perdagangan dalam setahun untuk menghitung *bid ask spread* diperoleh dari laporan keuangan perusahaan.

Sampel yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sampel yang dipilih merupakan sampel yang memenuhi kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain : (1) Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2014. (2) Perusahaan yang telah menerbitkan *sustainability reporting* dan terdaftar dalam GRI Database dalam periode 2008-2014. (3) Perusahaan yang memiliki data bid dan ask berdasar hari perdagangan efektif.

## 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
SPREAD	130	-.02270	-.00127	-.0072969	.00409888
TCSR	130	.13187	1.00000	.5844468	.29590507
VAK	130	.00667	.48554	.0735250	.07190974
PI	130	0	1	.68	.469
Valid N (listwise)	130				

Tabel 1. Statistik Deskriptif – Hapus outliers

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SPREAD	123	-.01989	-.00127	-.0067207	.00327735
TCSR	123	.13187	1.00000	.5907158	.29404827
VAK	123	.00667	.48554	.0721887	.06745217
PI	123	0	1	.70	.460
Valid N (listwise)	123				

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

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

### 1. Uji Normalitas

Hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov menunjukkan signifikansi sebesar 0,200. Signifikansi dari uji normalitas lebih besar dari 10%, dapat disimpulkan bahwa error pada persamaan regresi telah memiliki distribusi yang normal.

Tabel 2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik – Normalitas

	Unstandardized Residual
N	128
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	
Mean	.0000000
Std. Deviation	.00361628
Most Extreme Differences	
Absolute Positive	.069
Negative	-.069
Test Statistic	.069
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

- c. Lilliefors Significance Correction.
- 2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menghasilkan nilai Durbin Watson sebesar 1.455 dengan  $\alpha = 10$ , sehingga penelitian ini dikatakan bebas dari autokorelasi karena nilai DW masih berada di antara -2 dan 2.

Tabel 3. Hasil Pengujian Asumsi Klasik – Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.456 <sup>a</sup>	.208	.189	.00365977	1.455

- a. Predictors: (Constant, PI, VAK, TCSR)
- b. Dependent Variable: SPREAD

3. Uji Heteroskedastisitas

Hasil dari uji Glejser menunjukkan bahwa variabel PI dikatakan memiliki heteroskedastisitas, dimana nilai signifikansinya hanya sebesar 0.000 sehingga dilakukannya pengolahan data lagi dengan mentransformasi PI menjadi lag.

Tabel 4. Hasil Pengujian Asumsi Klasik - Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.004	.000		9.072	.000
TCSR	-.001	.001	-.077	-.864	.389
VAK	.003	.003	.086	1.035	.303
PI	-.002	.000	-.365	-4.077	.000

- a. Dependent Variable: RES\_2

Tabel 4. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Heteroskedastisitas – Hapus *Outliers*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.003	.000		6.080	.000
TCSR	-.001	.001	-.137	-1.484	.141
VAK	.003	.002	.098	1.068	.288
Lag_PI	-6.731E-5	.000	-.018	-.193	.847

- a. Dependent Variable: RES\_4

4. Uji Multikolinearitas

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

Tabel 5. Hasil Pengujian Asumsi Klasik – Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	Tolerance	
		Tolerance	VIF
1 (Constant)			
TCSR		.975	1.025
VAK		.981	1.020
Lag_PI		.994	1.006

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

1. Uji F

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

Tabel 6. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.000	3	.000	6.278	.001 <sup>b</sup>
Residual	.001	118	.000		
Total	.001	121			

- a. Dependent Variable: SPREAD
- b. Predictors: (Constant), Lag\_PI, VAK, TCSR

2. Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Nilai adjusted R<sup>2</sup> adalah 0,138 yang berarti 13,8% perubahan variabel dependen dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen.

Model	R	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.456	.138	.00365977

1	.371 <sup>a</sup>	.138	.116	.00308632
---	-------------------	------	------	-----------

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)	-.005	.001		-5.769	.000
TCSR	-.002	.001	-.156	-1.805	.074
VAK	-.015	.004	-.313	-3.621	.000
PI	.000	.001	.029	.343	.732

a. Dependent Variable: SPREAD

TCSR memiliki signifikansi kurang dari 0.1 yaitu 0.074 dan  $\beta$  SRI adalah -0.156, sehingga TCSR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap SPREAD. VAK memiliki nilai signifikansi dibawah 0.1 yaitu 0.000 dan  $\beta$  -0.313, hal ini mengindikasikan bahwa VAK pengaruh positif signifikan terhadap SPREAD. PI memiliki signifikansi 0.732 dan  $\beta$  sebesar 0.029, sehingga dapat dikatakan PI tidak berpengaruh signifikan terhadap SPREAD.

## KESIMPULAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk melihat pengaruh dari tingkat pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap *information asymmetry* yang diukur menggunakan *bid ask spread*. Pengujian ini dilakukan terhadap 34 perusahaan *go public* dan *listing* di *Indonesia Stock Exchange (IDX)* yang telah menerbitkan minimal satu *sustainability reporting* antara tahun 2008 – 2014. Jumlah keseluruhan sampel dari penelitian ini sebanyak 130 perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *information asymmetry*, sehingga  $H_1$  ditolak. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Cormier et al. (2011), Boeprasert (2012), Cho et al. (2012), Cui et al. (2012), Cho et al. (2013), Hung et al. (2013), Loppata et al (2014), Ferrero et al (2015), Loppata et al (2015), Hapsoro & Zidni (2015), Lu & Chueh (2015), dan Cui et al (2016). Friedman (1970), Jensen & Meckling's (1976), dan Barnea & Rubin (2010) berasumsi bahwa keterlibatan CSR merupakan hubungan principal-agent

antara manajer dan pemegang saham. Manajer melakukan investasi lebih terhadap CSR karena adanya manfaat pribadi yang akan diperoleh oleh manajer dengan membangun reputasi sebagai warga sosial meskipun pelaksanaan aktivitas CSR membutuhkan biaya yang mahal, seperti penghargaan dan apresiasi dalam bentuk yang lain. Manajer yang terlalu percaya diri bahwa perusahaannya akan dinilai baik oleh investor apabila perusahaan mengungkapkan CSR, seringkali melakukan over investment yang 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 information asymmetry yang semakin tinggi (Goel dan Thakor, 2007).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis  $H_2$  diterima, dimana volatilitas arus kas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap SPREAD. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Minton & Schrand (1999) dan Amihud & Mendelson (1988) yang menyatakan bahwa volatilitas memiliki pengaruh positif terhadap *information asymmetry*. Semakin tinggi volatilitas arus kas perusahaan menandakan adanya ketidakpastian arus kas masa depan yang berdampak pada minimnya informasi yang diberikan perusahaan kepada investor terkait pendanaan arus kas di masa depan. Hal ini menjadi dasar penilaian investor bahwa perusahaan tersebut memiliki resiko yang tinggi, sehingga mempengaruhi keputusan yang diambil investor yang seringkali tidak tepat (*misleading*) dan berdampak pada meningkatnya *information asymmetry* (Minton & Schrand, 1999; Amihud & Mendelson, 1988; dan Scordis et al., 2008).

Terakhir, profil industri tidak berpengaruh signifikan terhadap *information asymmetry*. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Beaulieu et al., 2002 dan García-Meca et al., 2005 yang menyatakan bahwa profil industri tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *information asymmetry*. Perusahaan yang termasuk *high profile industry* menandakan bahwa perusahaan tersebut cenderung menimbulkan dampak kerusakan lingkungan yang tinggi sehingga adanya dorongan lebih bagi perusahaan untuk melakukan *voluntary disclosure* berupa pengungkapan informasi terkait aspek sosial dan lingkungan agar perusahaan tersebut dinilai baik oleh pihak luar. Akan tetapi, *voluntary disclosure* tidak diwajibkan

sehingga merupakan pilihan bagi perusahaan apakah melakukan pengungkapan informasi lebih atau tidak, sehingga *information asymmetry* yang ada juga belum tentu lebih rendah. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa profil industri tidak memiliki pengaruh terhadap *information asymmetry*.

### SARAN

Berikut adalah saran yang dapat diberikan:

- (1) Bagi manajemen, diharapkan dapat melaksanakan dan mengungkapkan aktivitas terkait CSR yang tidak hanya berfokus untuk meningkatkan aspek keuangan perusahaan, tetapi benar-benar fokus untuk lebih memperhatikan aspek sosial dan lingkungan.
- (2) Bagi investor disarankan untuk lebih selektif dalam melakukan pengambilan keputusan investasi terutama lebih memperhatikan faktor lain selain terkait kinerja keuangan perusahaan

### KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu penelitian ini hanya meneliti sampel dengan kriteria perusahaan di Indonesia yang menerbitkan *sustainability reporting* dari periode 2008 – 2014 dan telah *go public* sehingga hasil dari penelitian ini tidak bisa digeneralisasi untuk perusahaan yang tidak menerbitkan *sustainability reporting* serta *scoring* CSR dengan menggunakan kriteria G4 hanya menggunakan *core option* sehingga tidak *fair* bagi perusahaan yang menggunakan *comprehensive*.

### DAFTAR PUSTAKA

- Adams, C. A., Hill, W. Y., & Roberts, C. B. (1998). Corporate social reporting practices in Western Europe: legitimating corporate behaviour?. *The British accounting review*, 30(1), 1-21.
- Akanbi, P. A., & Ofoegbu, O. E. (2012). Impact of corporate social responsibility on bank performance in Nigeria. *Journal of US-China Public Administration*, 9(4), 374-383.
- Akerlof, G. A. (1970). The market for "Lemons": quality, uncertainty, and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Alhaddi, H. (2015). Triple bottom line and sustainability: A literature review. *Business and Management Studies*, 1(2), 6-10.
- Amagoh, F. (2009). Information asymmetry and the contracting out process. *The Innovation Journal: The Public Sector Innovation Journal*, 14(2), 1-14.
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of business ethics*, 97(1), 71-86.
- Beaulieu, P. R., Williams, S. M., & Wright, M. E. (2001). Intellectual capital disclosures in Swedish annual reports. In *World congress on intellectual capital readings* (pp. 135-156).
- Benlemlih, M., & Bitar, M. (2016). Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency. *Journal of Business Ethics*, 1-25.
- Birjandi, H., & Hakemi, B. (2015). The study effect agency theory and signaling theory on the level of voluntary disclosure of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(1), 174-183
- Blacconiere, W. G., & Northcut, W. D. (1997). Environmental information and market reactions to environmental legislation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 12(2), 149-178.
- Blazovich, J. L., & Smith, M. (2010). Ethical corporate citizenship: Does it pay?. *Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting, Forthcoming*.
- Boeprasert, A. (2012). Does geographical proximity affect corporate social responsibility? Evidence from US market. *International Business Research*, 5(9), 138-147.
- Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility evolution of a definitional construct. *Business & society*, 38(3), 268-295.

- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23.
- Cho, S. Y., Lee, C., & Pfeiffer, R. J. (2013). Corporate social responsibility performance and information asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(1), 71-83.
- Clarkson, 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), 303-327.
- 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., & Magnan, M. (2011). The informational contribution of social and environmental disclosures for investors. *Management Decision*, 49(8), 1276-1304.
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2012). Does corporate social responsibility reduce information asymmetry. *Journal of Banking and Finance*.
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2016). Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry?. *Journal of Business Ethics*, 1-24.
- Daizy & Das, N. (2014). Sustainability reporting framework: Comparative analysis of Global Reporting Initiatives and Dow Jones Sustainability Index. *International Journal of Science, Environment and Technology*, 3(1), 55-66.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*, 77(s-1), 35-59.
- Dilling, P. F. (2010). Sustainability reporting in a global context: What are the characteristics of corporations that provide high quality sustainability reports-an empirical analysis. *The International Business & Economics Research Journal*, 9(1), 19-30.
- Dincer, B. (2011). Do the shareholders really care about corporate social responsibility?. *International Journal of Business and Social Science*, 2(10), 71-76.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- Elkington, J. (1997). Cannibals with forks. *The triple bottom line of 21st century*. Oxford: Capstone.
- Ferner, A., & Quintanilla, J. (1998). Multinationals, national identity, and the management of HRM: Anglo-Saxonisation and its limits. *International Journal of Human Resource Management*, 9(4), 710-731.
- Frias-Aceituno, J. V., Rodríguez-Ariza, L., & García-Sánchez, I. M. (2014). Explanatory factors of integrated sustainability and financial reporting. *Business Strategy and the Environment*, 23(1), 56-72.
- Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine*, 122-124.
- 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*.
- Flammer, C. (2015). Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach. *Management Science*, 61(11), 2549-2568.
- Freeman, R. E. (2004). A stakeholder theory of modern corporations. In T. L. Beauchamp & NE Bowie (Eds.),

- Ethical theory and business. *Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall*.
- Freeman, R.E. 1984, "Strategic Management: A stakeholder Approach". Boston, MA: Pitman.
- García-Meca, E., Parra, I., Larrán, M., & Martínez, I. (2005). The explanatory factors of intellectual capital disclosure to financial analysts. *European Accounting Review*, 14(1), 63-94.
- Goel, A., & Thakor, A. (2008). Overconfidence, CEO selection, and corporate governance. *Journal of Finance*, 63(6), 2737-2784.
- Hackston, D., & Milne, M. J. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9(1), 77-108.
- 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. (2012). The Effect of Mandatory Corporate Social Responsibility Reporting on Information Asymmetry: Evidence from a Quasi-natural Experiment in China.
- Industry Canada (2010), "Corporate social responsibility: an implementation guide for canadian business", Government of Canada, Ottawa, available at: [www.ic.gc.ca/eic/site/csr-rse](http://www.ic.gc.ca/eic/site/csr-rse).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jo, H., & Kim, Y. (2007). Disclosure frequency and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 561-590.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility. *Journal of business ethics*, 103(3), 351-383.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2012). The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of business ethics*, 106(1), 53-72.
- Lakhal, F. (2008). Stock market liquidity and information asymmetry around voluntary earnings disclosures: New evidence from France. *International Journal of Managerial Finance*, 4(1), 60-75.
- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of accounting research*, 31(2), 246-271.
- Lopatta, K., Buchholz, F., & Kaspereit, T. (2015). Asymmetric information and corporate social responsibility. *Business & Society*.
- Lu, C. W., & Chueh, T. S. (2015). Corporate Social Responsibility and Information Asymmetry. *Journal of Applied Finance and Banking*, 5(3), 105.-122.
- Mahoney, L. S. (2012). Standalone CSR Reports: A Canadian Analysis. *Issues in Social & Environmental Accounting*, 6(1), 4-25.
- Maignan, I., Ferrell, O. C., & Hult, G. T. M. (1999). Corporate citizenship: Cultural antecedents and business benefits. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 27(4), 455-469.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of management review*, 26(1), 117-127.
- Minton, B. A., & Schrand, C. (1999). The impact of cash flow volatility on discretionary investment and the costs of debt and equity financing. *Journal of Financial Economics*, 54(3), 423-460.

- Moiescu, O. I. (2015). Demographics-based differences in the relationship between perceived CSR and customer loyalty in the dairy products market. *Management & Marketing, 10*(2), 118-131.
- Morariu, M. C. (2012, April). An Explanatory Study Regarding the Determinants of Intellectual capital in the case of Romanian public companies. In *ePub-Proceedings of the 4th European Conference on Intellectual Capital: ECIC 2012* (p. 303). Academic Conferences Limited.
- Nwanji, T. I., & Howell, K. E. (2004). The Stakeholder Theory in the Modern Global Business Environment'. *International Journal of Applied Institutional Governance, 1*(1), 1-12.
- Omran, M. A., & Ramdhony, D. (2015). Theoretical Perspectives on Corporate Social Responsibility Disclosure: A Critical Review. *International Journal of Accounting and Financial Reporting, 5*(2), 38-55.
- Onyali, C. I. (2014). Triple bottom line accounting and sustainable corporate performance. *Research Journal of Finance and Accounting, 5*(8), 195-209
- Patten, D. M. (1991). Exposure, legitimacy, and social disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy, 10*(4): 297-308.
- Reverte, C. (2009). Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. *Journal of Business Ethics, 88*(2), 351-366.
- Morris, R. D. (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and business Research, 18*(69), 47-56.
- 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.
- Scordis, N., Barrese, J., & Wang, P. (2008). The impact of cash flow volatility on systematic risk. *Journal of Insurance Issues, 31*(1), 43-71.
- Sherman, W. R. (2009). The Global Reporting Initiative: What value is added?. *International Business & Economics Research Journal, 9*(5), 9-22.
- Spangenberg, J. H. (2005). Economic sustainability of the economy: concepts and indicators. *International Journal of Sustainable Development, 8*(1-2), 47-64.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The quarterly journal of Economics, 355*-374.
- Widiarto Sutantoputra, A. (2009). Social disclosure rating system for assessing firms' CSR reports. *Corporate Communications: An International Journal, 14*(1), 34-48.
- “Briefing Paper, The ISO Working Group on Social Responsibility : Developing the future ISO SR 26000 Standard”, Amsterdam : Centre for Research on Multinational Corporations Kaizersgracht, Maret 2007.
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal, 18*(4), 303-319
- Wallace, R. S. O., Naser. K., & Mora, A. (1994). The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting and Business Research, 25*(97), 41-53.
- Welker, M. (1995). Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets. *Contemporary Accounting Research, 11*(2), 801-827.