

PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN ASIMETRI INFORMASI: PERAN KEPEMILIKAN KELUARGA

Susi Retna Cahyaningtyas

Jurusan Akuntansi FEB Universitas Mataram
susi_retnacahya@unram.ac.id

Zuhrotul Isnaini

Jurusan Akuntansi FEB Universitas Mataram
zuhrotul.isnaini@unram.ac.id

Drs. R. Sapto Hendri BS

Jurusan Akuntansi FEB Universitas Mataram
saptohendri9@yahoo.com

Diterima : 21 Desember 2019
Direview : 27 Desember 2019
Diterbitkan: 31 Desember 2019

Abstract

Asymmetric Information is caused by differences in information between shareholders and management. The more information that's having by management, makes management free to manage the company in order to increase the compensation obtained. The way to reduce Asymmetric Information is transparency through disclosure, one of which is Corporate Social Responsibility (CSR). This study aims to examine the effect of corporate social responsibility (CSR) and Asymmetric Information with the role of family ownership as a moderating variable. The research sample is manufacturing companies that went public in Indonesia from 2014 - 2017 and who met the requirements to be sampled as many as 68 observations. Hypothesis testing uses MRA (Moderated Regression Analysis) using EVIEWS 11. The results shown that companies incur CSR costs in the previous period increase information asymmetry in the current period but the Asymmetric Information period is not related to CSR in the next period. Family ownership does not moderate the relationship between the previous period's CSR with the current period's Asymmetric Information and the current period's Asymmetric Information with the next period's CSR. The family ownership variable has two functions, namely as a predictive variable (independent) and a moderator homologiser, which means the family ownership variable has the potential to be a moderating variable.

Keywords : Corporate social responsibility (CSR), asymmetric information, family ownership

Abstrak

Asimetri informasi terjadi karena adanya perbedaan informasi antara pemegang saham dan manajemen. Informasi lebih yang dimiliki manajemen menyebabkan manajemen leluasa untuk mengelola perusahaan guna meningkatkan kompensasi yang diperoleh. Cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan transparansi melalui pengungkapan salah satunya yaitu Corporate Social Responsibility (CSR). Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh corporate social responsibility (CSR) dan asimetri informasi dengan peran kepemilikan keluarga sebagai variabel moderating. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang go publik di Indonesia dari tahun 2014 – 2017 dan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel sebanyak 68 observasi. Pengujian hipotesis menggunakan MRA (Moderated Regression Analysis) dengan menggunakan EVIEWS 11. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang mengeluarkan biaya CSR pada periode sebelumnya meningkatkan asimetri informasi pada periode sekarang namun asimetri informasi periode sekarang tidak berhubungan dengan CSR pada periode berikutnya. Kepemilikan keluarga tidak memoderasi hubungan antara CSR periode sebelumnya dengan asimetri informasi periode sekarang maupun asimetri informasi periode sekarang dengan CSR periode berikutnya. Variabel kepemilikan keluarga mempunyai dua fungsi yaitu sebagai variabel prediksi (independen) dan homologiser moderator yang artinya variabel kepemilikan keluarga berpotensi menjadi variabel moderasi.

Kata Kunci : Corporate social responsibility (CSR), asimetri informasi, kepemilikan keluarga

PENDAHULUAN

Agency problem umumnya terjadi antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*). Jensen and Meckling (1967) mendefinisikan teori agensi sebagai hubungan kontrak antara agen (manajemen) dan principal (pemegang saham). Agen diberikan wewenang oleh prinsipal untuk bertindak atau mengambil keputusan atas nama prinsipal. Keluasaan informasi yang dimiliki oleh manajemen menyebabkan manajemen berlaku oportunistis yaitu memaksimalkan kesejahteraannya untuk memperoleh kompensasi.

Transparansi merupakan mekanisme untuk mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Transparansi dapat dilakukan melalui informasi karena informasi merupakan sumber daya yang berharga dan sangat dihargai pasar. Asimetri informasi akan berkurang ketika perusahaan mengungkapkan lebih banyak informasi. (Ferrero *et al.*, 2018). Informasi tentang kinerja CSR mampu mengurangi asimetri informasi dan menjadi perhatian bagi investor di pasar modal (Cho *et al.* 2013) karena CSR merupakan wujud pertanggungjawaban perusahaan secara sosial. Bahkan dalam beberapa tahun terakhir, investor tertarik dengan informasi kinerja CSR sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi (Cohen *et al.* 2011). Hal ini juga dipertegas oleh (Ferrero *et al.* 2016; Cormier dan Ledoux, 2011; dan Dhaliwal *et al.* 2012) bahwa pengungkapan informasi CSR berhubungan dengan asimetri informasi. Asimetri informasi akan menurun karena tingkat pengungkapan informasi sukarela yang tinggi sehingga mengurangi masalah agensi. Menurut Lopatta *et. al.* (2015), keuntungan pengungkapan CSR adalah untuk meningkatkan kepercayaan perusahaan melalui peningkatan standar moral, kualitas laba dan transparansi.

Agency problem tidak hanya muncul ketika satu pihak mempunyai informasi yang lebih dibandingkan dengan pihak yang lain tetapi juga ketika pemegang saham tidak homogen terkait dengan tingkat informasi yang diakses. Misalnya antara keluarga dan investor non-keluarga (Chau dan Gray 2010), yaitu antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Pemilik keluarga memiliki akses informasi yang lebih banyak daripada orang luar karena pemilik keluarga berperan aktif dalam kegiatan bisnis perusahaan. Keberadaan investor yang lebih banyak informasi dan investor dengan sedikit informasi dapat mempengaruhi hubungan antara pengungkapan CSR dan asimetri informasi. Anggota keluarga cenderung memiliki lebih banyak

informasi daripada pemegang saham lainnya sehingga mempengaruhi hubungan antara pengungkapan dan asimetri informasi. (Ferrero *et al.*, 2018). Cho *et. al.* (2013) mengemukakan bahwa anggota keluarga kemungkinan akan mengambil tindakan oportunistik sehingga meningkatkan asimetri informasi yang disebut efek *adverse selection*.

Adverse selection menyebabkan investor yang memiliki informasi lebih akan mengeksploitasi informasi pribadi kepada pihak luar. Kepemilikan keluarga meningkatkan perbedaan informasi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas namun mengurangi asimetri informasi yang disebabkan oleh pengungkapan CSR. Kepemilikan keluarga dapat menggunakan keuntungan informasi yang mereka miliki untuk berperilaku oportunistik, bertindak untuk keuntungan mereka sendiri dan mengambil alih pemegang saham minoritas (Fan dan Wong, 2002).

Menurut Ferrero *et al.*, (2018) perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak informasi tentang CSR cenderung memiliki lebih sedikit asimetri informasi; perusahaan dengan asimetri informasi yang lebih besar cenderung untuk mengungkapkan informasi CSR dan hubungan dua arah antara pengungkapan CSR dan asimetri informasi dimoderasi oleh bisnis keluarga, yang menguatkan apa yang disebut sebagai efek *adverse selection*. Anggota keluarga, sebagai investor yang mempunyai informasi lebih cenderung mengambil keuntungan dari informasi pribadi mereka, mengurangi hubungan antara pengungkapan CSR dan asimetri informasi.

Perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang dominan akan mengungkapkan informasi yang lebih rendah. Chau dan Gray (2002) dan El Ghouli *et al.* (2016) menunjukkan efek negatif persentase kepemilikan keluarga terhadap pengungkapan sukarela. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang tinggi cenderung menunjukkan kinerja CSR yang lebih rendah karena perusahaan keluarga memperoleh insentif yang lebih banyak ketika

mengalihkan sumber daya yang dimiliki untuk investasi lain seperti pengambil alihan pemegang saham minoritas daripada investasi untuk kegiatan CSR.

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang, maka perumusan masalah penelitian adalah (1) apakah pengungkapan CSR mengurangi asimetri informasi? (2) apakah asimetri informasi meningkatkan pengungkapan CSR? dan (3) apakah kepemilikan keluarga memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dan asimetri informasi. Sesuai dengan perumusan masalah, maka tujuan penelitian adalah (1) menguji secara empiris pengungkapan CSR mengurangi asimetri informasi. (2) menguji secara empiris asimetri meningkatkan pengungkapan CSR dan (3) menguji secara empiris kepemilikan keluarga memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dan asimetri informasi.

Penelitian ini diharapkan memperkaya keilmuan dibidang akuntansi keuangan khususnya terkait *agency theory* dan *legitimacy theory*. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada regulator sebagai dasar untuk menentukan standar persentase kepemilikan keluarga maupun kepemilikan minoritas dalam suatu perusahaan. Bagi investor diharapkan dapat memberikan informasi mengenai batas maksimum persentase kepemilikan keluarga dalam perusahaan sehingga meminimalisir asimetri informasi yang diterima oleh investor.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Legitimacy Theory

Sebenarnya tidak ada teori yang diterima secara umum untuk menjelaskan praktik pengungkapan CSR namun penelitian terkait CSR mengandalkan teori legitimasi (Deegan 2002). Teori legitimasi merupakan teori yang paling banyak digunakan untuk menjelaskan pengungkapan lingkungan dan sosial (Campbell, Craven and Shrives, 2003).

Teori legitimasi pertama kali dikemukakan oleh Dowling dan Pfeffer (1975):

"a condition or status which exists when an entity's value system is congruent with the value system of the larger social system of which the entity is a part. When a disparity, actual or potential, exists between the two value systems, there is a threat to the entity's legitimacy"

Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa teori legitimasi merupakan kontrak sosial yang terjadi antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan beroperasi dan memastikan bahwa perusahaan beroperasi dalam batasan dan norma masyarakat. Perusahaan akan secara sukarela melaporkan kegiatan jika manajemen merasakannya kegiatan-kegiatan itu diharapkan oleh masyarakat dengan kata lain sesuatu yang diberikan masyarakat kepada perusahaan dan sesuatu yang diinginkan atau dicari perusahaan dari masyarakat.

Praktik – praktik tanggung jawab sosial dan pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dapat dipandang sebagai suatu usaha untuk memenuhi harapan – harapan masyarakat terhadap perusahaan. Perusahaan yang selalu berusaha untuk menyelaraskan diri dengan norma–norma yang ada di dalam masyarakat dan mengantisipasi terjadinya *legitimacy gap* maka perusahaan tersebut dapat terus dianggap sah dalam masyarakat dan dapat terus bertahan hidup.

Corporate Social Responsibility

Konsep *Triple Bottom Line* (TBL) atau 3P yaitu *People*, *Profit* dan *Planet* pertamakali dikenalkan oleh Elkington (1998). TBL/3P digunakan sebagai landasan *Corporate social responsibility* (CSR) perusahaan. Penerapan tanggung jawab sosial (*Corporate Social Responsibility/CSR*) merupakan salah satu bentuk implementasi TBL. Menurut Elkington (1998), konsep TBL mengimplikasikan bahwa perusahaan harus lebih mengutamakan kepentingan *stakeholder* (semua pihak yang terlibat dan terkena dampak dari kegiatan yang dilakukan perusahaan) daripada kepentingan *shareholder* (pemegang saham).

Tanggung jawab sosial yang sekarang disebut sebagai pelaporan keberlanjutan bertujuan membantu organisasi untuk menetapkan tujuan dalam rangka membuat operasi perusahaan lebih berkelanjutan. Menurut *Global Reporting Initiative* (GRI), laporan keberlanjutan menyampaikan pengungkapan tentang dampak organisasi terhadap lingkungan, masyarakat, dan ekonomi.

Penelitian terdahulu

Hajawiyah, dkk. (2018) menguji efek 2 arah antara biaya modal ekuitas (*Cost of Equity Capital* - CEC) dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dengan kepemilikan keluarga sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan biaya modal ekuitas tinggi di tahun-tahun sebelumnya memiliki tingkat pengungkapan CSR yang tinggi. Selanjutnya, perusahaan dengan pengungkapan CSR yang tinggi mendapatkan manfaat dari biaya modal ekuitas yang lebih rendah di tahun berikutnya. Kepemilikan keluarga memperlemah pengaruh terhadap risiko

awal ekuitas pada pengungkapan CSR. Di sisi lain, kepemilikan keluarga tidak memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap *Cost of Equity Capital* (CEC).

Cui *et. al.* (2016) menguji empiris hubungan antara CSR dan asimetri informasi dengan menginvestigasi efek simultan dan endogennya. Hasil penelitian menunjukkan (1) hubungan terbalik antara aktivitas CSR dan proksi asimetri informasi dengan menggunakan karakteristik perusahaan sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian dua arah menunjukkan juga bahwa asimetri informasi mempengaruhi kegiatan CSR. (2) Aktivitas CSR berhubungan dengan asimetri informasi pada perusahaan-perusahaan berisiko tinggi karena manajer berupaya membangun reputasi yang baik. (3) Aktivitas CSR berbanding terbalik dengan ukuran risiko reputasi perusahaan dan nilai prediksi risiko reputasi perusahaan yang lebih rendah secara positif berpengaruh terhadap asimetri informasi yang lebih rendah. (4) Hasil penelitian mendukung *stakeholder theory* bahwa aktivitas CSR sebagai sarana untuk membangun dan mempertahankan reputasi perusahaan.

El Ghoual *et. al.* (2016) menginvestigasi pengaruh kontrol keluarga terhadap kinerja CSR pada perusahaan public di sembilan wilayah Asia Timur. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang dikendalikan keluarga menunjukkan kinerja CSR yang lebih rendah. Kontrol keluarga berhubungan negatif dengan CSR. Kinerja CSR menunjukkan kurang baik pada perusahaan yang terkonsentrasi pada keluarga karena masalah agensi yang lebih besar.

Ferrero *et al.* (2016) menganalisis efek pengungkapan informasi sukarela mengenai tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) terhadap asimetri informasi dengan konteks perlindungan pemangku kepentingan pada 575 perusahaan selama tahun 2003 – 2009. Hasil penelitian menunjukkan hubungan dua arah antara pengungkapan sukarela dan

informasi asimetris. Pengungkapan sukarela mengenai aspek CSR mengurangi masalah informasi asimetris dan pengungkapan informasi secara sukarela dapat muncul dari keberadaan asimetri informasi dan konflik lembaga. Pengungkapan informasi sukarela yang lebih tinggi mampu mengurangi masalah agensi yang ditandai dengan komitmen tanggung jawab sosial yang kuat.

Lopatta *et. al.* (2015) menunjukkan bahwa perusahaan dengan aktivitas CSR yang tinggi menimbulkan kepercayaan investor yang tinggi dan keuntungannya adalah minimalisir asimetri informasi. Bahkan transaksi *insider* yang terjadi pada perusahaan yang tinggi aktivitas CSR cenderung menurunkan *abnormal return* sehingga disimpulkan bahwa aktivitas CSR yang tinggi menurunkan asimetri informasi.

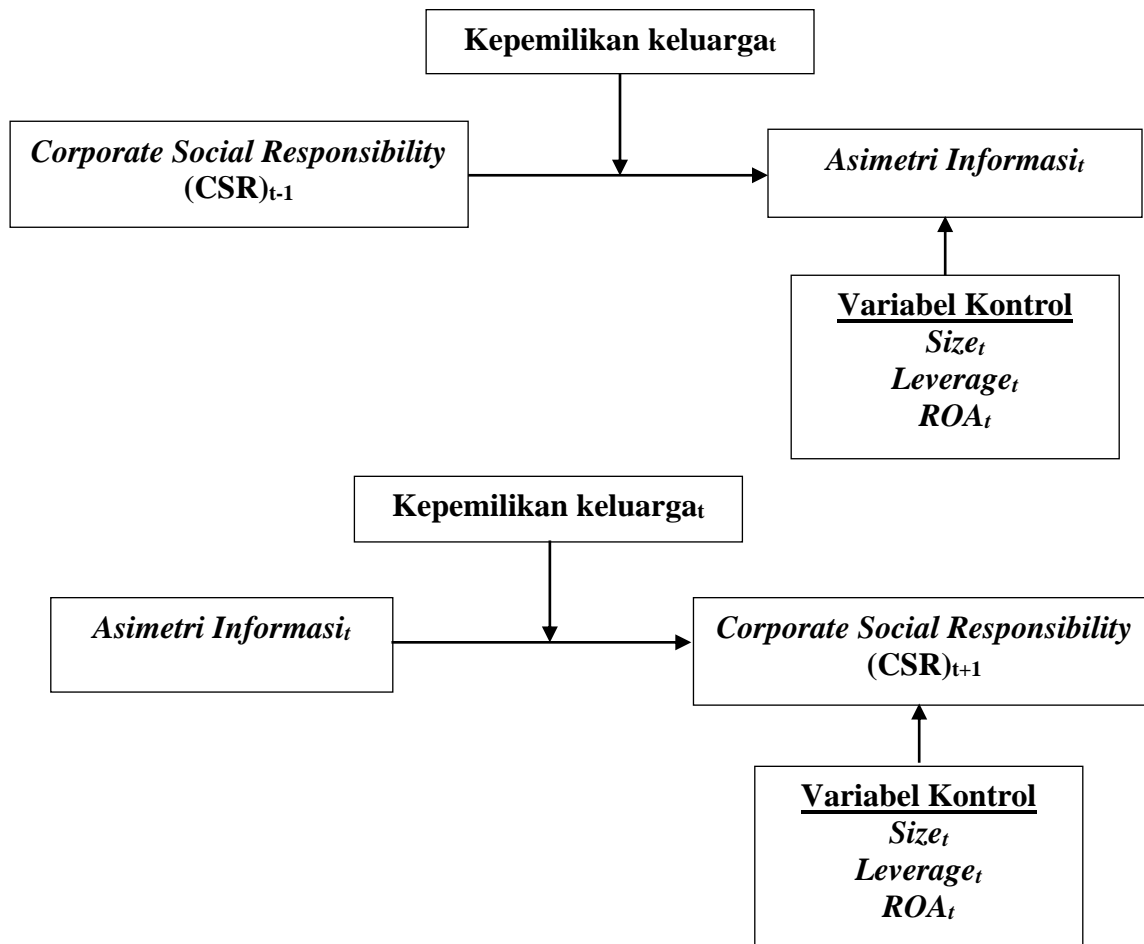
Cho *et. al* (2013) membuktikan bahwa kinerja keuangan mengurangi asimetri informasi baik secara positif dan negatif. Bahkan pengaruh negatifnya lebih kuat dibandingkan pengaruh positif. Selain itu menguji hubungan antara investor yang mempunyai informasi lebih atas kinerja CSR terhadap asimetri. Hasilnya menunjukkan hubungan negatif antara kinerja CSR dan bid-ask spread pada perusahaan yang mempunyai investor institusional yang tinggi dibandingkan pada perusahaan yang mempunyai investor institusional yang lebih sedikit. Secara keseluruhan penelitiannya menjelaskan bahwa kinerja CSR memainkan peranan yang positif bagi investor karena mengurangi asimetri informasi dan regulator dapat mengambil tindakan yang tepat untuk mengurangi masalah *adverse selection* yang dihadapi oleh investor yang kurang informasi.

Block dan Wagner (2015) menguji dimensi CSR ditinjau dari perspektif kepemilikan keluarga. Hasil Regresi Bayesian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berhubungan negatif dengan kinerja CSR terkait masyarakat dan positif terkait dengan aspek keragaman karyawan,

lingkungan, dan terkait produk. Efek positif terbesar dari kepemilikan keluarga terhadap kinerja CSR adalah aspek produk.

Kerangka Konseptual

Berdasarkan uraian dan penjelasan latar belakang, penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis, sehingga kerangka konseptual penelitian sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Konseptual Penelitian

Pengembangan Hipotesis

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Asimetri Informasi

Agency problem terjadi ketika manajer diberikan wewenang oleh prinsipal (pemegang saham) untuk mengambil keputusan atas nama prinsipal namun kadang-kadang manajemen berlaku oportunistik dengan memanfaatkan informasi lebih yang mereka miliki untuk tujuan memaksimalkan kesejahteraan mereka sendiri seperti memperoleh kompensasi. Transparansi merupakan mekanisme untuk mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Informasi CSR tidak secara langsung terkait dengan neraca, tetapi menawarkan fakta yang relevan untuk pengambilan keputusan investor (Chau 2006), yang mengarah pada peningkatan aksesibilitas ke modal (Cheng *et al.* 2011) dan mengurangi ketidakpastian tentang nilai perusahaan (Cho *et al.* 2013).

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengungkapan CSR cenderung mengurangi masalah informasi seperti kesalahan *forecast* yang dilakukan oleh analis (Dhaliwal *et al.* 2012). Adanya hubungan kausalitas antara asimetri informasi dan pengungkapan. Semakin tinggi asimetri informasi akan menyebabkan semakin banyak informasi yang diungkapkan (Cormier dan Ledoux, 2011). Pengungkapan aktivitas CSR berhubungan negatif dengan asimetri informasi. Semakin tinggi aktivitas CSR menurunkan asimetri informasi. (Lopatta *et al.*, 2015). Penelitian (Healy dan Palepu, 2001; Cui *et al.* 2016; dan Ferrero *et al.*, 2016) menunjukkan hubungan dua arah antara asimetri informasi dan kegiatan CSR. Semakin banyak aktivitas CSR menyebabkan semakin berkurangnya asimetri informasi dan dan pengungkapan informasi sukarela muncul karena adanya asimetri informasi dan agensi konflik.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₁ : Pengungkapan CSR tahun sebelumnya mengurangi asimetri informasi periode sekarang

H₂ : Asimetri informasi periode sekarang mempengaruhi tingkat pengungkapan CSR pada tahun berikutnya

Peran Kepemilikan Keluarga

Asimetri informasi terjadi juga pada investor yang tidak homogen, pemegang saham mayoritas cenderung memiliki lebih banyak informasi daripada pemegang saham minoritas terutama pada perusahaan milik keluarga dengan tingkat kepemilikan keluarga yang tinggi. Anggota keluarga merupakan pemegang saham mayoritas dan investor lainnya adalah pemegang saham minoritas. (Chau dan Gray 2010). Pemilik keluarga lebih sering terlibat dalam kegiatan operasional perusahaan dan lebih banyak mengakses informasi sehingga pengontrolan terhadap manajer lebih efektif daripada perusahaan non-keluarga yang pada akhirnya mengurangi asimetri informasi (Chen *et al.* 2008; Chrisman *et al.* 2004). Masalah agensi klasik antara *principal* (kepemilikan keluarga) dan agen (manajer perusahaan) menjadi berkurang karena adanya mekanisme kontrol terhadap manajer sehingga tidak diperlukannya pengungkapan informasi yang banyak (Ho dan Wong 2001).

Keberadaan investor yang lebih banyak informasi dan investor dengan sedikit informasi dapat mempengaruhi hubungan antara pengungkapan CSR dan asimetri informasi. Menurut Ferrero *et al.* (2018), masalah agensi klasik antara keluarga dan pemegang saham minoritas menimbulkan asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham dengan efek *adverse selection*. *Adverse selection* menyebabkan anggota keluarga bertindak oportunistik dengan memanfaatkan informasi orang dalam sehingga merugikan investor yang kurang informasi. Kontrol keluarga cenderung meningkatkan

perbedaan informasi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas dan mengurangi hubungan antara asimetri informasi dan pengungkapan CSR. Pengungkapan kinerja CSR menyebabkan asimetri informasi berkurang dan perbedaan informasi atas pengungkapan CSR juga berkurang.

Oleh karena itu, dan berdasarkan temuan penelitian sebelumnya maka hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kepemilikan keluarga memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR periode sebelumnya dan asimetri informasi periode sekarang

H₄ : Kepemilikan keluarga memoderasi hubungan antara asimetri informasi periode sekarang dan pengungkapan CSR periode berikutnya

METODE PENELITIAN

Jenis dan Rancangan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Penelitian yang menguji hubungan antara satu variabel dengan variabel yang lainnya yaitu hubungan antara variabel independen dengan dependen. Variabel independen yaitu CSR. Variabel dependennya adalah Asimetri informasi dan variabel moderating adalah kepemilikan keluarga.

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang *go public*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, dimana sampel yang digunakan adalah sampel yang memenuhi kriteria tertentu yang dikehendaki peneliti dan kemudian dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria-kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI periode 2014 - 2017
2. Perusahaan mempunyai kepemilikan keluarga
3. Perusahaan mengungkapkan nilai CSR dalam rupiah dari tahun 2013 - 2018; tahun 2013 dan 2018 diperlukan karena terkait dengan lag tahun sebelumnya dan tahun berikutnya.

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang <i>go public</i> di BEI periode 2014 - 2017.	159
2	Perusahaan manufaktur yang tidak mempunyai kepemilikan keluarga	(83)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak mengungkapkan nilai CSR (Rp) periode 2014 - 2018	(59)
3	Jumlah perusahaan yang diteliti	17
4	Jumlah observasi (4 tahun)	68

Sumber: www.idx.co.id (data diolah, 2019)

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data penelitian bersumber dari laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 - 2018 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), situs masing-masing perusahaan dan www.sahamok.com. Data yang diperlukan adalah laporan/nilai CSR dalam rupiah, laporan laporan komposisi keuangan.

Variabel dan Definisi Operasional

Variabel serta definisi operasional dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel dependen sekaligus independen adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR) yaitu tanggung jawab sosial perusahaan atas 3 P (*planet, people and profit*). Tanggung jawab sosial diukur menggunakan logritma natural total biaya CSR yang dikeluarkan oleh perusahaan

$$CSR = \ln CSR$$

2. Variabel dependen sekaligus independen adalah Asimetri Informasi (AI) yaitu kesenjangan informasi yang diterima oleh investor dan manajer

$$SPREAD_{it} = \frac{[ASK_{it} - BID_{it}]}{[ASK_{it} + BID_{it}]/2} \times 100$$

Keterangan:

SPRED = Selisih harga saat ASK dengan harga BID perusahaan yang terjadi pada t

ASK_{it} = Harga ask tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada hari t

BID_{it} = Harga bid terendah saham perusahaan i yang terjadi pada hari t

(Ferrero *et.al.*, 2016, 2018; Cui *et al.*, 2016)

3. Variabel moderating adalah Kepemilikan Keluarga (KK) yaitu persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh keluarga dari total modal saham

$$KK = \frac{\text{Kepemilikan Saham Keluarga}}{\text{Total Modal Saham}}$$

Ferrero *et.al* (2018)

4. Variabel kontrol dalam penelitian ini ada tiga yaitu ukuran perusahaan (*size*), hutang (*Leverage*) dan profitabilitas (ROA). Perusahaan besar memiliki dampak lingkungan dan sosial yang lebih besar dan diharapkan memiliki pengungkapan CSR yang tinggi (Gallo dan Christensen, 2011). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki lebih banyak fleksibilitas dalam membelanjakan dana untuk kegiatan dan pelaporan CSR (Haniffa dan Cooke, 2005). Perusahaan dengan *leverage* tinggi memiliki lebih banyak tekanan untuk mengungkapkan aspek sosial dan lingkungan (Haniffa dan Cooke, 2005)

- a. Ukuran Perusahaan (Size) yaitu ukuran perusahaan yang diukur menggunakan Ln Total Asset

$$\text{Ln Total Asset}$$

(Ferrero *et.al* ,2018; Hajawiyah, dkk., 2018)

- b. Hutang (Lev) yaitu kemampuan semua asset yang dimiliki perusahaan untuk membayar total hutang

$$\text{Lev } it = \frac{\text{Total Hutang } it}{\text{Total Asset } it}$$

(Ferrero *et.al* ,2018; Hajawiyah, dkk., 2018)

- c. *Return On Asset* (ROA) yaitu tingkat pengembalian atas asset yang dimiliki oleh perusahaan

$$\text{ROA } it = \frac{\text{EBIT } it}{\text{Total Asset } it}$$

EBIT = Laba Bersih sebelum bunga dan pajak

(Ferrero *et.al* ,2018; Hajawiyah, dkk., 2018)

Prosedur Analisis Data

Prosedur dan analisis data penelitian ini terdiri dari analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas serta uji autokorelasi. Pengujian hipotesis menggunakan MRA (*Moderated Regression Analysis*). MRA digunakan untuk mengetahui atau memperoleh gambaran mengenai pengaruh dari variabel independen, moderating dan variabel kontrol terhadap variabel dependen. Pengolahan data menggunakan Eviews 11.

Adapun persamaan regresi untuk pengujian hipotesis adalah:

Model 1

$$AI_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} - 1 + \beta_2 KK_{it} + \beta_3 CSR_{t-1} - 1_{KK_{it}} + \beta_4 Size_t + \beta_5 LEV_t + \beta_6 ROA_t + e$$

Model 2

$$CSR_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 AI_{it} + \alpha_2 KK_{it} + \alpha_3 AI_{it} * KK_{it} + \alpha_4 Size_t + \alpha_5 LEV_t + \alpha_6 ROA_t + e$$

Keterangan:

$AI_{i,t}$	= Asimetri Informasi perusahaan
CSR	= Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i>
KK	= Kepemilikan Keluarga
Size	= Ukuran Perusahaan (Size)
LEV	= <i>Leverage</i>
ROA	= <i>Return On Asset</i>
α dan β	= Koefisien Regresi
e	= <i>Error Term</i>

Kriteria hipotesis:

- H₁ : Diterima apabila koefisien $CSR_{i,t-1}$ signifikan
- H₂ : Diterima apabila koefisien $AI_{i,t}$ signifikan
- H₃ : Diterima apabila koefisien $KK_{i,t}$ tidak signifikan dan koefisien interaksi $CSR_{i,t-1} * KK_{i,t}$ signifikan disebut *pure moderator* maka kepemilikan keluarga memoderasi hubungan antara CSR tahun sebelumnya terhadap asimetri informasi periode sekarang
- H₄ : Diterima apabila koefisien $KK_{i,t}$ tidak signifikan dan koefisien interaksi $AI_{i,t} * KK_{i,t}$ signifikan disebut *pure moderator* maka kepemilikan keluarga memoderasi hubungan antara asimetri informasi periode sekarang terhadap CSR periode berikutnya.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran terkait variabel yang digunakan. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	StDev	Minimum	Maximum
CSR_{t-1}	21.650	2.385	17.034	26.809
KK_t	0.5030	0.2502	0.0619	0.9818
$CSR_{t-1} * KK_t$	11.017	5.789	1.415	23.287
AI_t	0.1717	0.5198	0.0000	2.0000
$AI * KK_t$	0.0686	0.2278	0.0000	1.0970
CSR_{t+1}	21.936	2.356	17.371	26.953
$Size_t$	29.653	1.862	25.796	33.320
Lev_t	0.5454	0.4314	0.1577	2.9923
ROA_t	0.1124	0.1070	-0.0745	0.4850

Sumber : data sekunder, diolah (2019)

Berdasarkan tabel 2 tersebut, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Biaya CSR tahun sebelumnya (CSR_{t-1}) minimal sebesar log natural 17.03439, maksimum sebesar log natural 26.80921 dan rata-rata sebesar log natural 21.64982. Nilai yang semakin tinggi menunjukkan semakin banyak biaya CSR yang dikeluarkan pada tahun sebelumnya.
2. Biaya CSR tahun berikutnya (CSR_{t+1}) minimal sebesar log natural 17.37086, maksimum sebesar log natural 26.95253 dan rata-rata sebesar log natural 21.93585. Nilai yang semakin tinggi menunjukkan semakin banyak biaya CSR yang dikeluarkan untuk tahun berikutnya. Jika dibandingkan dengan CSR tahun sebelumnya, CSR tahun berikutnya mengalami peningkatan, hal ini menunjukkan semakin tinggi kesadaran perusahaan akan tanggungjawabnya kepada masyarakat dan sekitarnya.

3. Kepemilikan Keluarga (KK_t) minimal sebesar 6.190%, maksimal sebesar 98.18% dengan rata-rata sebesar 50.3%. Semakin tinggi persentase kepemilikan menunjukkan semakin tinggi perusahaan tersebut sebagai perusahaan keluarga. Perusahaan publik di Indonesia sebagian besar adalah perusahaan keluarga.
4. Asimetri Informasi (AI_t) minimal sebesar 0.000, maksimum sebesar 2 dan rata-rata sebesar 0.17. AI sebesar 0.00 menunjukkan bahwa tidak ada asimetri informasi atau tidak ada perbedaan ask dan bid antara perusahaan dengan pemegang saham (investor). Nilai maksimum sebesar 2 menunjukkan bahwa *spread* yang tinggi atau tingginya asimetri informasi antara perusahaan dengan investor. Semakin rendah nilai AI semakin baik.
5. Ukuran perusahaan ($Size_t$) minimal minimal sebesar log natural 25.79571, maksimum sebesar log natural 33.32018 dan rata-rata sebesar log natural 29.65257. Nilai yang semakin tinggi menunjukkan semakin banyak total asset yang dimiliki oleh perusahaan.
6. Hutang (Lev_t) minimal sebesar 0.15771, maksimum sebesar 2.9923 dan rata-rata sebesar 0.54554. Nilai yang semakin tinggi menunjukkan semakin tinggi kemampuan total asset yang dimiliki oleh perusahaan untuk membayar total hutang.
7. Profitabilitas (ROA_t) minimal sebesar -0.0745, maksimum sebesar 0.48504 dan rata-rata sebesar 0.11239. Nilai yang semakin tinggi menunjukkan semakin tinggi kemampuan total asset yang dimiliki oleh untuk menghasilkan laba.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas persamaan 1 dan persamaan 2 terdistribusi normal. Hasil uji multikolinieritas persamaan 1 menunjukkan nilai VIF variabel independen (CSR tahun sebelumnya, kepemilikan keluarga) dan variabel interaksi ($CSR_{t-1} * KK$) > 10 sehingga disimpulkan bahwa variabel independen dan interaksi terkena multikolinearitas antar variabel independen sedangkan variabel kontrol seperti hutang (leverage), profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (size) nilai VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel kontrol tidak terkena multikolinieritas antar variabel independen. Nilai *tolerance* persamaan 2 menunjukkan nilai VIF variabel independen (AI, kepemilikan keluarga), variabel interaksi ($AI_t * KK$) dan variabel kontrol seperti hutang (leverage), profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (size) nilai VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel tidak terkena multikolinieritas antar variabel independen.

Hasil uji heteroskedastisitas persamaan 1 tidak terbebas dari heteroskedastisitas karena signifikansi sebesar $0.0007 < 0.05$. Sedangkan persamaan 2 bebas dari heteroskedastisitas karena signifikansi nilai Obs*R squared sebesar $0.5449 > 0.05$. Hasil uji autokorelasi *persamaan 1* menunjukkan Nilai p value uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM* sebesar $0,0683 > 0,05$ sehingga tidak ada masalah autokorelasi. Sedangkan nilai *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM persamaan 2* sebesar $0,0000 < 0,05$ yang artinya mempunyai masalah autokorelasi.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan MRA dengan eviews 11 dijelaskan pada tabel 3 berikut:

Tabel 3 Hasil MRA (t value dan R²)

Persamaan 1			Persamaan 2		
Variabel	t	Sig	Variabel	t	Sig
Regression	2.96	0.013	Regression	42.29	0.000
CSR _{t-1}	7.02	0.010***	AI	2.48	0.121
KK	1.73	0.193	KK	3.21	0.078**
CSR _{t-1} *KK	1.66	0.203	AI * KK	0.24	0.625
Size	13.13	0.001***		201.47	0.000***
Lev	0.06	0.803		1.65	0.203
ROA	0.13	0.715		4.96	0.030***
R-sq	22,56%		R-sq	80.62%	

***p<0.05

**p<0.10

Sumber : data sekunder, diolah (2019)

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 3 (model 1) menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* tahun sebelumnya berpengaruh positif terhadap asimetri informasi tahun sekarang. Apabila perusahaan melaporkan kegiatan tanggungjawab sosial perusahaan pada periode sebelumnya akan meningkatkan asimetri informasi pada tahun sekarang. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 1 bahwa *corporate social responsibility* tahun sebelumnya mengurangi asimetri informasi tahun sekarang. Hasil penelitian (model 2) menunjukkan bahwa asimetri informasi tahun sekarang tidak berpengaruh terhadap *corporate social responsibility* (CSR) tahun berikutnya. Artinya tidak mendukung hipotesis 2.

Kepemilikan keluarga (KK_t) dan interaksi $KK*CSR_{t-1}$ menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 3. Koefisien variable moderasi dan interaksi yang tidak signifikan disebut Homologiser Moderator atau variable kepemilikan keluarga berpotensi menjadi variabel moderasi pada persamaan 1. Dilihat dari arah koefisiensi hasil interaksi menunjukkan arah positif artinya semakin banyak informasi CSR yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan dimoderasi oleh kepemilikan keluarga meningkatkan asimetri informasi. Meskipun informasi CSR yang dikeluarkan oleh perusahaan tinggi/banyak tetapi karena tingginya kepemilikan keluarga menyebabkan semakin tingginya asimetri informasi. Seperti yang dijelaskan oleh Ferrero *et al.* (2018) bahwa anggota keluarga yang memiliki saham bertindak oportunistik dengan memanfaatkan informasi yang mereka miliki sehingga perbedaan informasi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas semakin tinggi. Data sampel juga menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga sampai 98% dan rata-rata sekitar 50%. Hal ini juga yang menyebabkan asimetri informasi yang tinggi meskipun tingginya biaya CSR yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Kepemilikan keluarga (KK_t) menunjukkan hasil yang signifikan pada level 10% sedangkan interaksi AI_t dan $KK*AI_t$ menunjukkan hasil yang signifikan. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 4. Koefisien variabel moderasi yang signifikan dan interaksi yang tidak signifikan disebut Prediktor Moderasi (*Predictor Moderasi Variabel*). Artinya variabel moderasi yaitu kepemilikan keluarga hanya berperan sebagai variabel prediktor (independen) dalam model hubungan yang dibentuk pada persamaan 2. Dilihat dari arah koefisiensi hasil interaksi menunjukkan arah positif artinya semakin banyak asimetri informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dimoderasi oleh kepemilikan keluarga menyebabkan semakin banyak biaya CSR yang dikeluarkan pada periode berikutnya. Tingginya asimetri informasi terjadi

karena pemegang saham mayoritas yaitu keluarga mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan pemegang saham minoritas sehingga menyebabkan perusahaan harus mengeluarkan biaya yang lebih banyak/tinggi pada tahun sebelumnya.

Variabel kontrol untuk model 1, hanya *size* saja yang berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi pada level 1%, sedangkan hutang (*Lev*) maupun profitabilitas (*ROA*) tidak ada yang berpengaruh terhadap asimetri informasi periode sekarang. Arah koefisien hutang (*lev*) menunjukkan positif artinya semakin tinggi tingkat hutang akan semakin tinggi asimetri informasi sedangkan profitabilitas menunjukkan arah yang negatif yang artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan, asimetri informasi semakin rendah. Variable kontrol pada model 2 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) dan profitabilitas (*ROA*) berpengaruh positif signifikan terhadap CSR_{t+1} . Semakin besar ukuran perusahaan dan semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan akan semakin banyak mengungkapkan CSR pada periode berikutnya. Hal tersebut dilakukan untuk membuktikan bahwa perusahaan peduli kepada masyarakat dan pemegang saham lainnya. Variabel control *lev* tidak berpengaruh terhadap CSR_{t+1} namun arah menunjukkan negatif yang artinya semakin banyak hutang perusahaan pada periode sekarang maka perusahaan semakin sedikit mengungkapkan CSR pada periode berikutnya.

CSR periode sebelumnya dan kepemilikan keluarga pada model 1 dapat menjelaskan asimetri informasi pada periode sekarang sebesar 22,56%. Sedangkan pada model 2 menunjukkan bahwa asimetri informasi periode sekarang dan kepemilikan keluarga dapat menjelaskan CSR pada periode berikutnya sebesar 80.62%. Kedua hasil baik model 1 maupun model 2 menunjukkan nilai yang material. Ini menunjukkan bahwa sebenarnya CSR pada periode sebelumnya mempengaruhi asimetri informasi

periode sekarang dan begitu juga sebaliknya bahwa asimetri informasi periode sekarang mempengaruhi CSR pada periode berikutnya.

Semua hasil hipotesis dari penelitian ini tidak mendukung penelitian-penelitian sebelumnya (Ferrero *et al.*, 2016, 2018; Cui *et. al.*, 2016; El Ghouli *et. al.*, 2016; Lopatta *et. al.*, 2015; Cho *et. al.*, 2013; dan Block dan Wagner, 2015). Hasil ini bisa dijelaskan bahwa komponen/item CSR yang banyak dan yang menjadi perhatian masing-masing perusahaan dan *stakeholder* juga berbeda-beda sehingga menyebabkan asimetri informasi yang tinggi. Selain itu juga CSR di Indonesia masih bersifat *voluntary* sehingga menyebabkan asimetri informasi yang tinggi karena keengganan perusahaan untuk mengungkapkan. Perusahaan masih mempertimbangkan biaya dan manfaat yang diperoleh. Hasil juga didukung dengan data yang ada di Indonesia tingginya kepemilikan keluarga sehingga *shareholder* menuntut perusahaan untuk mengungkapkan informasi CSR yang lebih tinggi pada tahun berikutnya.

Hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori agensi dan teori legitimasi. Asimetri informasi terjadi antara pemegang saham dengan manajer sehingga *stakeholder* menuntut pengungkapan CSR yang lebih banyak. Hal ini dibuktikan dengan data bahwa asimetri informasi yang terjadi pada perusahaan sampel cukup tinggi dengan rata-rata sebesar 17%. Teori legitimasi juga tidak didukung, ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan tidak mempengaruhi masyarakat. Semua aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan dianggap sebagai aktivitas wajar dan memang seharusnya dilakukan oleh perusahaan.

SIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua hipotesis tidak terjawab. Kepemilikan keluarga dapat digunakan sebagai variabel independen maupun moderating untuk penelitian berikutnya karena berpotensi sebagai variabel moderating. Hasil penelitian yang tidak signifikan dan arah yang berlawanan dengan teori disebabkan tidak terpenuhinya beberapa asumsi klasik seperti multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi meskipun *goodness test of fit* sangat tinggi (persamaan 2 sampai 80,62%) dan sampel yang sangat sedikit serta pengungkapan CSR maupun laporan keberlanjutan di Indonesia sangat minim. Perusahaan juga enggan untuk mengungkapkan CSR karena terkait biaya dan sifatnya yang sukarela.

Penelitian ini memiliki keterbatasan diantaranya jumlah sampel yang sedikit hanya 17 perusahaan atau 68 observasi sehingga sampelnya hanya bisa digeneralisi untuk perusahaan yang menjadi sampel saja, periode penelitian yang pendek hanya empat dengan tahun (2014 – 2017). Selain itu juga tidak semua perusahaan mengungkapkan biaya CSR dalam laporan tahunan bahkan tidak ada laporan keberlanjutan karena sifatnya yang *voluntary* sehingga kesulitan menelusuri biaya maupun pengungkapan CSR. Asumsi klasik yang tidak terpenuhi (multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi) sehingga menyebabkan hipotesis penelitian tidak ada yang terbukti.

Berdasarkan keterbatasan yang diuraikan sebelumnya, maka diharapkan peneliti selanjutnya menambah periode penelitian dan menambahkan sampel penelitian atau industri selain manufaktur sehingga hasil penelitian berikutnya lebih baik dan bisa digeneralisasi. Perlunya pengujian ulang terkait kepemilikan keluarga karena hasil penelitian

menunjukkan kepemilikan keluarga bisa sebagai variabel independen dan variabel moderasi.

Penelitian berikutnya juga dapat mengukur CSR menggunakan bobot atas item pengungkapan karena masing-masing pengungkapan mempunyai bobot yang berbeda-beda dan yang menjadi prioritas investor dalam menilai perusahaan karena penelitian ini hanya menggunakan nilai rupiah dari CSR.

Implikasi bagi pembuat kebijakan (regulator) perlunya perhatian khusus terhadap laporan CSR karena sifatnya yang masih sukarela dan komponen-komponen yang menjadi perhatian *shareholder* perlu ditekankan untuk diungkapkan. Perlunya aturan terkait batas maksimum kepemilikan keluarga sehingga bisa meminimalisir asimetri informasi yang terjadi antara pemilik saham mayoritas (keluarga) dan minoritas.

DAFTAR PUSTAKA

- Almutairi, A.R., Kimberly, D.A., Skantz, T., 2009. Auditor tenure, auditor specialization, and information asymmetry. *Managerial Auditing Journal*, 24 (7), 600–623.
- Bagaeva, A., 2008. An examination of the effect of international investors on accounting information quality in Russia. *Advances in Accounting*, 24 (2), 157–161.
- Biddle, G., Hilary, G., 2006. Accounting quality and firm-level capital investment. *Accounting Review*. 81(5), 963–982.
- Biddle, G., Hilary, G., Verdi, R.S., 2009. How does financial reporting quality relate to investments efficiency? *Journal of Accounting and Economics*. 48 (2-3), 112–131.

- Bushman, R.M., Smith, A.J., 2001. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*. 32 (1-3), 237–333.
- Chan, A.L.C., Lee, E., 2009. The impact of accounting information quality on the mispricing of accruals: the case of FRS3 in the UK. *Journal of Accounting and Public Policy*. 28 (3), 189–206.
- Chen, F., Hope, O., Li, Q., Wang, X., 2011. Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *Accounting Review*. 86 (4), 1255–1288.
- Childs, P.D., Mauer, D.C. Ott, S.H., 2005. Interactions of corporate financing and investment decisions: the effects of agency conflicts. *Journal of Financial Economics*. 76 (3), 667–690.
- D’Mello, R., Miranda, M., 2010. Long-term debt and overinvestment agency problem. *Journal of Banking and Finance*. 34 (2), 324–335.
- DeBoskey, D.G., Jiang, W., 2012. Earnings management and Auditor Specialization In The Post-Sox Era: An Examination Of The Banking Industry. *Journal of Banking and Finance*. 36 (2), 613–623.
- Dechow, P., Dichev, I., 2002. The Quality Of Accruals And Earnings: The Role Of Accrual Estimation Errors. *Accounting Review*. 77, 35–59.
- Elaoud, Assawer and Jarboui, Anis. 2017. Auditor Specialization, Accounting Information Quality And Investment Efficiency. *Research in International Business and Finance*. 42 (2017) 616–629.

- García-Lara, J.M., García-Osma, B., Penalva, F., 2016. Accounting Conservatism And firm Investment Efficiency. *Journal of Accounting and Economics*. 61 (1), 221 - 238
- Gomariz, M Fuesta Cutillas, Ballesta, Juan Pedro Sanchez. 2014. Financial Reporting Quality, Debt Maturity And Investment Efficiency. *Journal of Banking Finance*. 40; 494-506.
- 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 (1-3), 405-440.
- Hirshleifer, D., Hou, K., Teoh, S., Zhang, Y., 2004. Do investors overvalue firms with bloated balance sheets? *Journal of Accounting Economics*. 38, 297-331.
- Hope, O., Thomas, W.B., 2008. Managerial Empire Building And firm Disclosure. *Journal of Accounting Research*. 46 (3), 591-626.
- Jafari, Halle. 2016. Financial Reporting Quality, Debt Maturity Investment Efficiency; Case Study: Stock Market Listed Chemical and Pharmaceutical Industries. *Bulletin de la Société des Sciences de Liège, Vol. 85, 2016, p. 1283 - 1296*.
- Jensen, Michael C. and Meckling, William H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, October, 1976 (3), 305-360.
- Joen, Heung Joo and Oh Hyun Min. 2017. Debt maturity and Investment Efficiency Evidence From Korea. *The Journal of Applied Business Research*. 33 (6). 1081 - 1094

- Kaszniak, R., 1999. On The Association Between Voluntary Disclosure And Earnings Management. *Journal of Accounting Research*. 37 (1), 57–81.
- Lai, K.W., 2011. The cost of debt when all-equity firms raise finance: the role of investment opportunities, audit quality and debt maturity. *Journal of Banking and Finance*. 35 (8), 1931–1940.
- Magri, S., 2010. Debt Maturity Choice Of Non Public Italian Firms. *Journal of Money, Credit and Banking*. 42 (2–3), 443–463.
- Martinez, J., Garcia, I., Cuadrado, B., 2015. Effect Of financial Reporting Quality On Sustainability Information Disclosure. *Corporate Social Responsibility And Environmental Management*. 22 (1), 45–64.
- McNichols, M., Stubben, S., 2008. Does Earnings Management Affect firms' Investment Decisions? *Accounting Review*. 83 (6),
- Ortiz-Molina, H., Penas, M.F., 2008. Lending To Small Businesses: The Role Of The Loan Maturity In Addressing Information Problems. *Small Business Economics*. 30 (4), 361–383.
- Ran, G., Fang, Q., Luo, S., Chan, K.C., 2015. Supervisory Board Characteristics And Accounting Information Quality: Evidence From China. *International Review Of Economics And Finance*. 37, 18–32.
- Suwardjono. 2006. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. BPF, Yogyakarta

Winarno, Wing Wahyu. 2011. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STIM YKPN).

Yaghoobnezhada, A., Royaeab, R., Geraylic, M.S., 2014. The Effect of Audit Quality on Information Asymmetry: Empirical Evidence from Iran. *Asian Journal of Research in Banking and Finance* 4 (1), 128–139.

Zhiying, H., Weixing, C., Jinjin, H., Rula, S., 2012. An Empirical Study Of The Effect Of Venture Capital Participation On The Accounting Information Quality Of IPO firms. *China Journal Of Accounting Research*. 5 (3), 251–268.

www.bapepam.go.id

www.Idx.co.id

www.sahamok.com