

Apakah Risiko Perusahaan dapat Memediasi Hubungan antara Pengungkapan CSR dan Asimetri Informasi?

Irdha Yusra ¹, Syukri Lukman ², Rida Rahim ³ & Fajri Adrianto ⁴

Program Doktor Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Andalas¹

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Andalas^{2,3,4}

*Corresponding author, e-mail: irdhayusra@gmail.com

ARTICLE INFO

Received 03 Desember 2025

Accepted 18 Desember 2025

Published 19 Desember 2025

Keywords: CSR disclosure, information asymmetry, firm risk, green finance

DOI:

<https://doi.org/10.24036/ecogen.v8.i4.48>

ABSTRACT

This study examines the effect of corporate social responsibility (CSR) disclosure on information asymmetry in the Indonesian capital market, with firm risk as a mediating variable in a green finance setting. CSR disclosure is viewed as a strategic transparency instrument that can reduce uncertainty about firms' environmental, social, and governance practices and, therefore, lower information asymmetry between managers and outside investors. Using a sample of listed firms in Indonesia, CSR disclosure is measured through a content analysis-based index, while information asymmetry is proxied by relative bid-ask spread. Firm risk is captured by stock return volatility. The empirical model uses regression and mediation analysis, with the help of the Smart PLS program. Based on the analysis results, it was found that CSR disclosure was proven to play a significant role in reducing information asymmetry in the Indonesian capital market, thus confirming the relevance of CSR disclosure as a mechanism for transparency and strengthening the quality of the information environment within the framework of green finance. However, CSR disclosure does not have a significant effect on corporate risk, and corporate risk also does not have a significant effect on information asymmetry, so empirically, the risk variable is unable to mediate the relationship between CSR disclosure and information asymmetry.



This is an open access article distributed under the Creative Commons 4.0 Attribution License, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. ©2025 by author.

PENDAHULUAN

Asimetri informasi merupakan masalah klasik dalam manajemen keuangan dan mikrostruktur pasar. Ketika manajer memiliki informasi lebih lengkap daripada investor, biaya modal meningkat, likuiditas menurun, dan *bid-ask spread* melebar (Al Natour et al., 2022). Dalam perspektif *agency theory*, pemisahan antara manajer sebagai agen dan investor sebagai *principal*

menciptakan ketidakseimbangan informasi yang memungkinkan manajer memanfaatkan akses informasi dalam pengambilan keputusan lebih cepat (Usman et al., 2025), sehingga menimbulkan masalah *moral hazard* dan *adverse selection* (Septian et al., 2024). Dalam konteks *green finance*, asimetri informasi mengenai kualitas praktik lingkungan dan sosial perusahaan menjadi semakin relevan, karena investor institusional dan *global funds* semakin mengintegrasikan faktor ESG (*environmental, social, governance*) dalam keputusan investasi mereka.

Temuan empiris menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berkontribusi pada penurunan asimetri informasi melalui peningkatan transparansi dan kualitas informasi non keuangan yang tersedia bagi pemangku kepentingan (Bilyay-Erdogan et al., 2024). Pelaporan keberlanjutan terbukti berhubungan negatif dengan asimetri informasi, khususnya pada perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga, sehingga memberikan indikasi bahwa pelaporan tersebut efektif dalam mengurangi kesenjangan informasi dengan menyajikan gambaran yang lebih utuh mengenai aktivitas operasional dan arah strategi jangka panjang perusahaan (Al Natour et al., 2022). Selain itu, perusahaan yang berada di bawah intensitas pengawasan eksternal yang tinggi cenderung menyajikan pengungkapan CSR yang lebih kredibel, sehingga dapat memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan dan menurunkan tingkat asimetri informasi di antara para pelaku pasar (Forcadell et al., 2022).

Menurut *signaling theory*, pengungkapan CSR berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan stakeholder dengan mengirimkan sinyal kredibel tentang kualitas praktik keberlanjutan perusahaan (Al Natour et al., 2022; Forcadell et al., 2022). Dalam perspektif *legitimacy theory*, perusahaan mengembangkan pengungkapan sosial dan lingkungan sukarela untuk memenuhi kontrak sosial dan menunjukkan eksistensinya melalui tindakan ekonomi dan sosial yang sah (Deegan, 2014; Gibassier & Unerman, 2021). Teori *stakeholder* juga memberikan landasan teoretis yang kuat, di mana manajer memiliki kewajiban finansial terhadap semua stakeholder (Jamali, 2008; Miles, 2017; Yusra et al., 2022) dan memenuhi ekspektasi berbagai kelompok *stakeholder* melalui komitmen aktif terhadap CSR dapat membantu meningkatkan reputasi perusahaan (Esen, 2013; Etikan, 2024).

Perkembangan agenda keberlanjutan global dan komitmen terhadap *green finance* mendorong perusahaan untuk tidak hanya mengejar kinerja keuangan jangka pendek, tetapi juga memperhatikan dampak lingkungan dan sosial dari aktivitas bisnisnya (Cohen, 2023; Elamer & Baoulhaga, 2024). Di Indonesia, meskipun peringkat dan keterbukaan ESG emiten masih relatif rendah dibandingkan negara lain—indeks ESG pasar modal Indonesia hanya berada di peringkat ke-36 dari 47 pasar modal global dan ESG disclosure masih di bawah 50%—berbagai regulasi mengenai keterbukaan informasi dan keberlanjutan mendorong perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan CSR (Helmy & Susanto, 2025). CSR disclosure tidak lagi dipandang sekadar filantropi, melainkan sebagai sarana strategis untuk mengelola risiko dan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemangku kepentingan, khususnya investor di pasar modal (Wati et al., 2023).

Sejumlah studi empiris menunjukkan bahwa inisiatif CSR berperan dalam menurunkan tingkat risiko perusahaan (Lu et al., 2022). Penelitian terhadap perusahaan di Vietnam menemukan hubungan negatif antara pengungkapan CSR dan risiko perusahaan, yang mengindikasikan bahwa kinerja CSR yang lebih kuat berkaitan dengan penurunan eksposur

risiko (Thi et al., 2021). Bukti dari berbagai negara juga memperkuat temuan tersebut, dengan menunjukkan bahwa skor CSR yang lebih tinggi berkaitan dengan penurunan berbagai indikator risiko, termasuk risiko total, sistematis, dan idiosinkratis (Monti et al., 2022).

Beberapa studi di Indonesia menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR, semakin rendah tingkat asimetri informasi yang dihadapi perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Lahjie et al., 2023). Namun demikian, sebagian besar penelitian tersebut masih memfokuskan diri pada hubungan langsung antara CSR-kinerja keuangan perusahaan (Wati et al., 2023) dan karakteristik perusahaan-asimetri informasi (Septian et al., 2024). Dengan kata lain, penelitian tersebut masih terbatas pada pengujian hubungan langsung tanpa menguji mekanisme mediasi yang menghubungkan CSR dengan *outcome* yang dihasilkan (Wati et al., 2023). Sementara mekanisme perantara (*mediating mechanism*) yang menjelaskan bagaimana dan melalui saluran apa pengungkapan CSR menurunkan asimetri informasi belum banyak dieksplorasi secara sistematis, khususnya dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia.

Salah satu saluran yang secara teoritis kuat adalah risiko perusahaan. *CSR disclosure* yang kredibel dan konsisten dapat mengurangi ketidakpastian atas paparan risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola—misalnya risiko litigasi lingkungan, risiko regulasi, maupun risiko reputasi akibat kasus-kasus pelanggaran etika (Monti et al., 2022). Penelitian lintas negara menunjukkan bahwa pengungkapan CSR yang lebih tinggi terkait dengan penurunan risiko perusahaan dan *crash risk*, karena pasar menilai perusahaan tersebut lebih mampu mengelola kejutan negatif dan menjaga reputasi jangka panjang (Thuy et al., 2021). Penurunan risiko ini selanjutnya berpotensi menurunkan asimetri informasi (Kurniawan, 2020) karena investor memiliki dasar yang lebih kuat untuk menilai profil risiko–imbal hasil perusahaan.

Di sisi lain, literatur *green finance* menegaskan bahwa perusahaan yang aktif mengelola risiko lingkungan dan sosial serta mengkomunikasikannya secara terbuka akan memperoleh akses yang lebih baik ke sumber pembiayaan hijau, baik dari bank maupun pasar modal, dengan biaya modal yang lebih rendah (Goss & Roberts, 2011; El Ghouli et al., 2011; Monti et al., 2022). Pengungkapan CSR yang berkualitas tinggi memperkuat reputasi perusahaan sebagai pelaku usaha yang bertanggung jawab, sehingga menarik minat investor berorientasi keberlanjutan dan dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham (Al Natour et al., 2022). Dengan demikian, reputasi perusahaan yang terbentuk dari praktik CSR yang kuat dan transparan menjadi dimensi penting dalam menghubungkan *CSR disclosure*, risiko perusahaan, dan asimetri informasi (Liu & Lu, 2021).

Meskipun demikian, bukti empiris di Indonesia masih bercampur. Sebagian penelitian menemukan bahwa *CSR disclosure* berperan signifikan dalam menurunkan asimetri informasi (Kurniawan, 2020), sementara studi lain melaporkan bahwa pasar lebih merespons kualitas informasi keuangan dibandingkan pengungkapan CSR (Al Natour et al., 2022), terutama pada perusahaan dengan *governance* yang lemah atau CSR yang bersifat simbolik (*greenwashing*) (Chan et al., 2013; Jackson et al., 2020). Ketidakkonsistenan temuan ini menunjukkan adanya faktor-faktor lain yang memediasi atau memoderasi hubungan CSR–asimetri informasi (Forcadell et al., 2022), salah satunya adalah tingkat risiko perusahaan yang dirasakan pasar (Monti et al., 2022; Thuy et al., 2021).

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh CSR *disclosure* terhadap asimetri informasi di Indonesia dengan memasukkan risiko perusahaan sebagai variabel mediasi. Secara spesifik, penelitian ini menguji: (1) pengaruh langsung CSR terhadap asimetri informasi; (2) pengaruh CSR terhadap risiko perusahaan; (3) pengaruh risiko perusahaan terhadap asimetri informasi; dan (4) peran mediasi risiko perusahaan dalam hubungan CSR–asimetri informasi.

Kontribusi utama penelitian ini adalah memperkaya literatur *green finance* dan mikrostruktur pasar di negara berkembang dengan tiga aspek penting. Pertama, penelitian ini mengisi gap riset dengan menguji mekanisme mediasi risiko perusahaan yang belum banyak dieksplorasi dalam literatur sebelumnya (Al Natour et al., 2022; Forcadell et al., 2022). Kedua, penelitian ini memberikan *novelty* dengan mengintegrasikan perspektif *agency theory* dan *legitimacy theory* untuk menjelaskan bagaimana CSR mempengaruhi asimetri informasi melalui penurunan risiko perusahaan. Ketiga, penelitian ini memberikan kontribusi empiris dengan menguji model mediasi dalam konteks pasar modal Indonesia sebagai emerging market, di mana karakteristik institusional dan perilaku investor berbeda dengan negara maju (Helmy et al., 2025; Monti et al., 2022). Dengan demikian, penelitian ini menekankan mekanisme risiko sebagai saluran penting yang menghubungkan transparansi CSR, dan efisiensi informasi di pasar modal Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori-kausal untuk menguji pengaruh CSR terhadap asimetri informasi dengan risiko perusahaan sebagai variabel mediasi. Pendekatan ini dipilih karena sesuai dengan tujuan penelitian, yaitu menguji hubungan sebab-akibat antarvariabel yang telah dirumuskan dalam model struktural.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memiliki laporan tahunan serta laporan keberlanjutan yang dapat diakses secara lengkap selama periode 2018-2023. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan terdaftar secara berturut-turut selama periode pengamatan, (2) menerbitkan laporan tahunan dan/atau laporan keberlanjutan yang memuat informasi CSR, dan (3) memiliki data harga saham dan volume perdagangan yang memadai untuk menghitung variabel risiko dan asimetri informasi.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 129 perusahaan (774 observasi) yang memenuhi kriteria sampel. Namun, setelah melalui proses pembersihan, termasuk penghapusan *missing values* dan *outlier* ekstrem, hanya 759 observasi perusahaan yang memenuhi syarat dan digunakan dalam analisis pemodelan.

CSR diukur dengan teknik analisis isi (*content analysis*) terhadap laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Indeks pengungkapan disusun berdasarkan pedoman internasional seperti *Global Reporting Initiative* (GRI) yang disesuaikan dengan konteks regulasi di Indonesia. Setiap item pengungkapan diberi skor *biner* (1 jika diungkapkan, 0 jika tidak), kemudian dijumlahkan sehingga menghasilkan indeks CSR untuk setiap perusahaan per tahun.

Asimetri informasi diproksikan menggunakan *bid-ask spread* saham yang diukur selisih antara harga ask dan harga bid suatu aset di pasar untuk tahun perusahaan tersebut. Semakin

lebar spread, semakin tinggi asimetri informasi yang dihadapi investor. Sedangkan, risiko perusahaan diukur dengan volatilitas return saham, yaitu deviasi standar *return* bulanan dalam satu tahun. Secara operasional, masing-masing variable yang digunakan ditampilkan pada Tabel berikut:

Tabel 1. Definisi operasional variabel penelitian

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Sumber
1	Bid-Ask Spread	Bid-ask spread, indicator pengukuran asimetri informasi merupakan selisih antara harga ask dan harga bid suatu aset di pasar untuk tahun perusahaan tersebut.	$\text{Bid - Ask Spread} = \frac{\text{Ask Price} - \text{Bid Price}}{\text{Bid Price}}$	DataStream
2	CSR (CSR disclosure)	Pengungkapan CSR berdasarkan <i>Global Reporting Initiative (GRI) (Content Analysis)</i>	Skor 1 jika diungkapkan dan 0 sebaliknya	ESGI dataset
3	RISK	Rata-rata tahunan dari standar deviasi return saham bulanan	$\text{Risk} = \frac{\text{SDReturn}_i}{n}$	DataStream

Analisis data dilakukan melalui dua tahap utama,. Pertama, Analisis Deskriptif mencakup Perhitungan statistik deskriptif (mean, standar deviasi, nilai minimum dan maksimum). Pemeriksaan korelasi antarvariabel. Screening data meliputi penghapusan missing values, deteksi dan penghapusan outlier ekstrem (menggunakan ambang z-score > |3|), pengecekan pola distribusi data. Tahap ini bertujuan memastikan bahwa data yang digunakan telah memenuhi kelayakan untuk analisis lanjutan dan mengurangi potensi bias akibat data ekstrem. Kedua, pengujian model penelitian dilakukan menggunakan Partial Least Squares Structural Equation Modeling (SEM-PLS) dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS. Metode ini dipilih karena mampu menangani model dengan kompleksitas hubungan kausal yang tinggi, tidak mensyaratkan normalitas multivariat yang ketat, dapat bekerja efektif dengan ukuran sampel yang relatif besar dan distribusi data yang tidak sepenuhnya normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan 129 perusahaan (774 observasi) selama periode 2018-2023 pada tiga variabel utama: CSR (X), risk (Z), dan asimetri informasi (Y). Ringkasan statistik deskriptif disajikan pada Tabel berikut.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Mean	Std. Dev.	Min	Max
CSR Disclosure (X)	774	16,771	31,795	0,000	118,000
Risk (Z)	774	0,228	2,240	-0,111	66,108
Asimetri Informasi (Y)	774	0,015	0,080	-0,831	1,090

Sumber : Data Diolah, 2025

Tabel 2 merangkum ukuran statistik utama seperti jumlah pengamatan, rata-rata, standar deviasi, nilai minimum, dan maksimum untuk setiap variabel. Pengungkapan CSR dalam sampel penelitian ini menunjukkan angka rata-rata sebesar 16,771, dengan standar deviasi yang sangat besar, yaitu 31,795. Angka tersebut mencerminkan adanya perbedaan signifikan antara perusahaan dalam hal transparansi dan komitmen terhadap tanggung jawab sosial mereka. Meskipun terdapat perusahaan yang mengungkapkan CSR dengan angka yang sangat tinggi, seperti yang tercatat pada nilai maksimum sebesar 118,000, sebagian besar perusahaan lainnya masih menunjukkan tingkat pengungkapan yang rendah. Variasi yang tinggi ini mengindikasikan ketidakseragaman dalam penerapan praktik CSR di berbagai sektor industri, yang mungkin disebabkan oleh faktor internal perusahaan maupun regulasi yang belum cukup mendorong transparansi. Dalam konteks ini, meskipun beberapa perusahaan memiliki tingkat pengungkapan yang tinggi, masih banyak perusahaan yang kurang maksimal dalam melaporkan kegiatan CSR mereka. Kondisi ini mencerminkan adanya heterogenitas dalam praktik CSR di pasar modal Indonesia, yang memerlukan perhatian lebih dalam upaya meningkatkan kesadaran dan akuntabilitas perusahaan terhadap keberlanjutan sosial dan lingkungan.

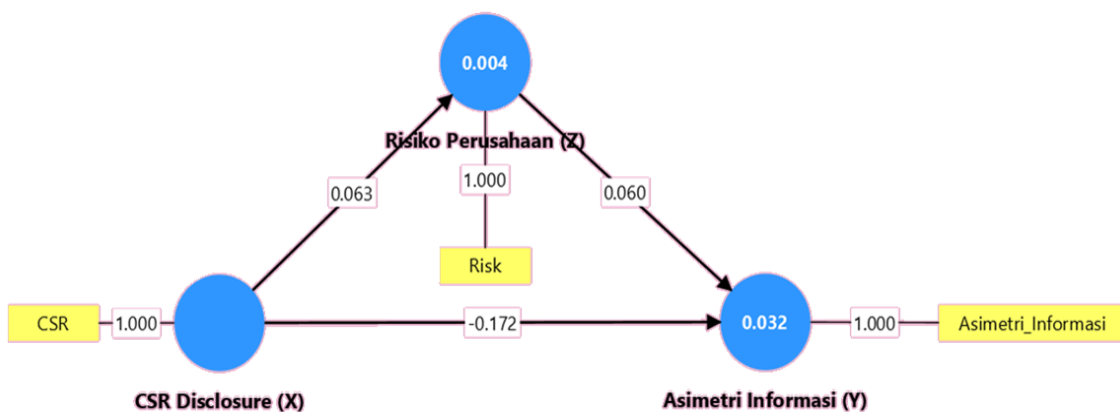
Tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan-perusahaan dalam penelitian ini menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,228, yang menandakan bahwa secara keseluruhan, perusahaan dalam sampel ini relatif terkontrol dalam menghadapi risiko. Namun, adanya standar deviasi yang cukup besar, yaitu 2,240, mengungkapkan adanya perbedaan signifikan antar perusahaan dalam hal pengelolaan risiko. Beberapa perusahaan menghadapi risiko yang jauh lebih besar, seperti yang tercermin dari nilai minimum -0,111, sementara yang lain mengelola risiko dengan lebih baik, dengan nilai maksimum sebesar 66,108. Hal ini menunjukkan bahwa strategi manajemen risiko antar perusahaan bervariasi, dengan sebagian perusahaan lebih siap menghadapi ketidakpastian pasar, sedangkan lainnya berpotensi terpapar pada risiko yang lebih tinggi.

Asimetri informasi dalam perusahaan-perusahaan yang diteliti terbilang rendah, dengan nilai rata-rata sebesar 0,015 dan standar deviasi 0,080. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel cukup transparan dalam hal pengungkapan informasi kepada publik, baik itu kepada investor, regulator, atau pihak terkait lainnya. Nilai minimum sebesar -0,831 dan maksimum 1,090 menunjukkan adanya variasi kecil dalam ketidakseimbangan informasi antar perusahaan, namun secara umum perusahaan cenderung mengurangi ketidakseimbangan ini. Praktik transparansi yang baik ini berperan penting dalam memperkuat efisiensi pasar dan memberikan kepercayaan lebih kepada investor dalam mengambil keputusan. Dengan rendahnya tingkat asimetri informasi ini, pasar modal di Indonesia dapat berfungsi lebih adil

dan efisien, memungkinkan investor untuk membuat keputusan yang lebih tepat dan meningkatkan integritas pasar.

Hasil Pengujian Model Struktural (Inner Model)

Pengujian model struktural dilakukan untuk 759 observasi perusahaan yang telah melalui proses pembersihan data, termasuk penghapusan missing values dan outlier ekstrem. Adapun tujuan pengujian adalah untuk menguji pengaruh CSR terhadap asimetri informasi dan risk, serta pengaruh risk terhadap asimetri informasi, termasuk pengujian peran mediasi risk dalam hubungan CSR–asimetri informasi. Estimasi jalur dilakukan dengan pendekatan SEM-PLS dan pengujian signifikansi menggunakan prosedur bootstrapping.



Gambar 1. Model SEM setelah dilakukan pengujian bootstapping

Pengujian Efek Langsung

Tabel 3. Hasil Pengujian Jalur Langsung

Hipotesis	Jalur	Koefisien (β)	t-statistik	p-value	Keputusan
H1	CSR → Asimetri Informasi	-0.172	5.501	0.000	Diterima
H2	CSR → Risk	0.063	1.876	0.061	Ditolak
H3	Risk → Asimetri Informasi	0.060	0.976	0.329	Ditolak

Sumber : Data Diolah, 2025

Temuan utama dari Tabel 3 adalah bahwa pengungkapan CSR memiliki efek langsung, negatif, dan signifikan secara statistik pada asimetri informasi, yang berarti bahwa peningkatan transparansi CSR menyebabkan berkurangnya asimetri informasi. Dengan kata lain, tingkat pengungkapan CSR yang lebih tinggi dikaitkan dengan tingkat asimetri informasi yang lebih rendah. Hubungan ini secara statistik kuat, yang dibuktikan dengan *p-value* yang lebih kecil dari 5 persen ($0,000 < 0,05$). Disimpulkan bahwa H1 diterima.

Tabel 3 juga menyajikan hasil uji efek langsung untuk hipotesis kedua dan ketiga (H2 dan H3) mengenai hubungan antara pengungkapan Tanggung Jawab Soal Perusahaan (CSR), risiko perusahaan, dan asimetri informasi. Hasil statistik menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak secara signifikan mempengaruhi risiko perusahaan, juga risiko perusahaan tidak secara signifikan mempengaruhi asimetri informasi. berdasarkan analisis statistik dibuktikan dengan

nilai *p-value* yang lebih besar dari 5 persen (0,061 untuk H2, dan 0,329 untuk H3). Dengan demikian, H2 dan H3 ditolak.

Pengujian Efek Tidak Langsung

Peran mediasi risk dalam hubungan antara CSR dan asimetri informasi ditunjukkan pada Tabel berikut.

Tabel 4. Hasil Pengujian Efek Mediasi

Hipotesis	Jalur Mediasi	Koefisien	t-statistik	p-value	Keputusan
H4	CSR → Risk → Asimetri Informasi	0.000	0.006	0.995	Ditolak

Sumber : Data Diolah, 2025

Tabel 4 menyajikan hasil analisis mediasi, secara khusus mengevaluasi apakah risiko perusahaan memediasi hubungan antara CSR dan asimetri informasi. Hasil analisis data menunjukkan bahwa risiko perusahaan tidak bertindak sebagai mediator dalam hubungan ini, yang berarti dampak pengungkapan CSR pada asimetri informasi bersifat langsung, bukan disalurkan melalui variasi risiko perusahaan. Secara statistik ditunjukkan oleh nilai *p-value* sebesar 0.995 (>0.05) dan *t-statistic* 0.006 (<1.96). Risiko perusahaan tidak dapat menjadi mediator hubungan CSR dan asimetri informasi. Artinya, peran risiko perusahaan tidak mampu menjadi mediator dalam hubungan CSR dan asimetri informasi. Ini berarti bahwa H4 yang mengusulkan risiko perusahaan sebagai mediator, ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh CSR terhadap Asimetri Informasi

Hasil estimasi menunjukkan bahwa koefisien CSR terhadap asimetri informasi bernilai negatif dan signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa semakin luas pengungkapan aktivitas CSR, semakin rendah tingkat asimetri informasi antara manajemen dan investor. Secara ekonomis, peningkatan transparansi mengenai aktivitas sosial dan lingkungan mengurangi ketidakpastian informasi yang dihadapi investor, sehingga market maker menurunkan kompensasi atas risiko informasi dalam penetapan *spread*.

Secara konseptual, hasil ini sejalan dengan kerangka teori sinyal (*signaling theory*) dan teori legitimasi (*legitimacy theory*), di mana pengungkapan CSR dipandang sebagai sinyal komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab, transparan, dan berorientasi jangka panjang (Al Natour et al., 2022; Forcadell et al., 2022).

Temuan ini konsisten dengan studi-studi sebelumnya yang menemukan hubungan negatif antara pengungkapan CSR dan berbagai indikator asimetri informasi di pasar modal (Al Natour et al., 2022; Forcadell et al., 2022). Bukti empiris lintas negara dan sektor memperkuat dukungan teoretis tersebut. Penelitian pada 641 perusahaan UK yang terdaftar di FTSE All-Share Index selama periode 2010–2017 menunjukkan bahwa *sustainability reporting* secara signifikan mengurangi asimetri informasi, dengan hubungan negatif yang konsisten antara skor ESG dan *bid-ask spread* sebagai proksi asimetri informasi (Al Natour et al., 2022). Temuan serupa juga dilaporkan dalam studi lintas negara yang menganalisis 5.762 perusahaan dari 23 negara maju di berbagai sektor (*energy, basic materials, industrials, consumer goods, healthcare, technology,*

telecommunication services, dan *utilities*) selama periode 2013–2017, di mana pengungkapan CSR yang kredibel terbukti mengurangi asimetri informasi (Forcadell et al., 2022).

Dalam perspektif *green finance*, hasil ini memperkuat argumen bahwa CSR bukan sekadar kewajiban regulatif, tetapi juga instrumen strategis untuk memperbaiki kualitas informasi pasar (Can et al., 2013; Jackson et al., 2020). Perusahaan yang secara aktif mengungkapkan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola menunjukkan komitmen jangka panjang terhadap keberlanjutan, sehingga memperkuat reputasi perusahaan di mata investor dan kreditor. Reputasi yang baik mengurangi kekhawatiran investor terhadap risiko tersembunyi (*hidden risk*), yang pada akhirnya tercermin dalam *spread* yang lebih sempit dan likuiditas perdagangan yang lebih tinggi.

Pengaruh CSR terhadap Risiko Perusahaan

Berbeda dengan ekspektasi awal, hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar belum sepenuhnya “membaca” pengungkapan CSR sebagai sinyal yang cukup kuat untuk menurunkan persepsi risiko perusahaan, setidaknya dalam periode dan sampel yang diteliti. Dengan kata lain, CSR belum berkontribusi secara signifikan dalam menurunkan risiko perusahaan. Kurniawan (2020) menegaskan bahwa pengungkapan risiko dan CSR di Indonesia masih berada pada tahap awal perkembangan. Temuan ini konsisten dengan karakteristik pasar modal Indonesia di mana investor masih lebih mengutamakan indikator keuangan tradisional dan mengabaikan informasi non-keuangan dalam keputusan investasi, sehingga integrasi informasi CSR ke dalam penilaian risiko pasar belum terwujud secara optimal.

Tentunya temuan ini kontras dengan hasil penelitian (Thi et al., 2021; Monti et al., 2022) yang telah membuktikan bahwa CSR yang lebih tinggi berkaitan dengan penurunan risiko perusahaan. Secara teoretis, efektivitas CSR dalam mengurangi risiko sangat bergantung pada konteks institusional di mana perusahaan beroperasi. Dalam lingkungan institusional yang lemah yang ditandai dengan regulasi sekuritas yang kurang ketat, tingkat pengungkapan yang rendah, dan penyebaran informasi keuangan yang terbatas, CSR seharusnya memiliki efek *risk-reducing* yang lebih kuat karena berfungsi sebagai mekanisme substitusi untuk perlindungan investor yang tidak memadai (Monti et al., 2022). Namun, di Indonesia, meskipun termasuk dalam kategori *emerging market* dengan karakteristik institusional yang relatif lemah, efektivitas CSR dalam mengurangi risiko masih terbatas karena kualitas pengungkapan CSR itu sendiri masih rendah dan belum terintegrasi dengan sistem penilaian risiko pasar. Di sisi lain, investasi CSR dapat mengalihkan sumber daya perusahaan yang berharga dari proyek-proyek strategis lainnya, sehingga berpotensi meningkatkan risiko perusahaan, terutama ketika CSR dilakukan secara simbolik tanpa komitmen substantif (Thuy et al., 2021).

Bukti empiris lintas negara menunjukkan variasi yang signifikan dalam hubungan CSR–risiko perusahaan, yang sangat dipengaruhi oleh karakteristik institusional dan tingkat perkembangan pasar. Efek *risk-reducing* dari CSR lebih kuat di negara dengan lingkungan institusional yang lemah, termasuk negara *civil-law*, negara dengan regulasi sekuritas rendah, tingkat pengungkapan rendah, dan penyebaran informasi keuangan yang terbatas (Monti et al., 2022). Temuan ini menunjukkan bahwa di negara dengan perlindungan investor yang lemah, CSR berfungsi sebagai mekanisme komplementer untuk mengurangi risiko. Hasil temuan ini

mengindikasikan bahwa selain faktor institusional, kualitas dan kedalaman pengungkapan CSR itu sendiri menjadi faktor kritis.

Pengaruh Risiko Perusahaan terhadap Asimetri Informasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap asimetri informasi. Secara logis, perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi semestinya menghadapi tingkat asimetri informasi yang lebih besar karena keterbatasan akses investor terhadap informasi mengenai prospek dan eksposur risikonya. Namun, temuan empiris ini mengindikasikan bahwa keterkaitan tersebut tidak terverifikasi dalam sampel dan periode pengamatan penelitian.

Beberapa faktor dapat menjelaskan mengapa risiko perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap asimetri informasi. Asimetri informasi cenderung lebih dipengaruhi oleh mekanisme penyampaian informasi yang bersifat langsung, seperti pengungkapan CSR, kualitas laporan, frekuensi publikasi informasi, dan tingkat keterlibatan analis, dibandingkan indikator risiko pasar yang bersifat agregat (Al Natour et al., 2022; Cho et al., 2013). Pengungkapan perusahaan dapat membantu mengurangi perbedaan informasi antara manajer dan pemegang saham, sehingga meningkatkan likuiditas pasar dan mengurangi volatilitas harga saham. (Dhaliwal et al., 2012) menemukan bahwa laporan CSR terkait dengan penurunan kesalahan peramalan analis, yang menunjukkan bahwa mekanisme informasi langsung lebih efektif dalam mengurangi asimetri informasi karena memberikan informasi yang eksplisit dan dapat diakses langsung oleh investor.

Selain itu, pengukuran risiko yang digunakan dalam penelitian ini—berbasis volatilitas harga saham—lebih merefleksikan respons pasar terhadap informasi yang telah terbentuk, sehingga tidak sepenuhnya berfungsi sebagai determinan utama munculnya asimetri informasi. Pengukuran risiko berbasis volatilitas mencerminkan hasil akhir dari proses informasi, bukan penyebab utama munculnya asimetri informasi. Investor lebih responsif terhadap pengungkapan informasi yang eksplisit dan dapat diakses langsung.

Ketidaksignifikanan pengaruh risiko terhadap asimetri informasi juga dapat mencerminkan bahwa sebagian investor ritel tidak menginternalisasi indikator risiko secara eksplisit dalam keputusan perdagangannya. Karakteristik pasar modal Indonesia mempengaruhi bagaimana investor memproses informasi risiko perusahaan, di mana sebagian besar investor masih lebih mengandalkan informasi keuangan tradisional. Kondisi tersebut membuat hubungan teoretis yang seharusnya muncul menjadi tidak teridentifikasi secara signifikan pada tingkat agregat.

Integrasi informasi keberlanjutan ke penilaian risiko masih dalam tahap perkembangan di Indonesia, sehingga hubungan antara risiko perusahaan dan asimetri informasi belum terlihat secara signifikan. Pengukuran risiko yang digunakan dalam penelitian ini lebih mencerminkan respons pasar terhadap informasi yang sudah terbentuk, bukan sebagai pemicu utama munculnya asimetri informasi itu sendiri. Dengan demikian, asimetri informasi tampaknya lebih sensitif terhadap pengungkapan yang sifatnya langsung daripada terhadap indikator risiko pasar yang bersifat agregat.

Peran Mediasi Risiko Perusahaan

Hasil analisis mediasi menunjukkan bahwa efek tidak langsung CSR → risk → asimetri informasi tidak signifikan, Kondisi ini menegaskan bahwa risk tidak berfungsi sebagai mediator dalam model penelitian. Secara substantif, temuan tersebut mengindikasikan bahwa pengungkapan CSR memengaruhi asimetri informasi melalui jalur yang lebih langsung, yakni dengan memperluas dan memperjelas informasi perusahaan di hadapan investor, bukan melalui mekanisme penurunan risiko perusahaan terlebih dahulu. Meskipun penelitian sebelumnya menunjukkan hubungan negatif antara CSR dan risiko perusahaan (Monti et al., 2022; Thi et al., 2021), temuan dalam konteks Indonesia menunjukkan bahwa mekanisme penurunan risiko tidak menjadi jalur utama dalam hubungan CSR dan asimetri informasi.

Implikasinya, dalam kerangka *green finance* dan penguatan pasar modal yang lebih informatif, peningkatan kualitas pengungkapan CSR tetap relevan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor (Al Natour et al., 2022; Forcadell et al., 2022). Namun, apabila tujuan kebijakan diarahkan pada pengurangan risiko perusahaan, maka diperlukan intervensi tambahan yang melibatkan faktor di luar pengungkapan CSR, seperti penguatan tata kelola (Can et al., 2013), manajemen risiko operasional dan keuangan, serta regulasi pasar modal yang lebih ketat (Jackson et al., 2020). Dengan demikian, asimetri informasi tampaknya lebih sensitif terhadap pengungkapan yang sifatnya langsung daripada terhadap indikator risiko pasar yang bersifat agregat.

Integrasi informasi keberlanjutan ke penilaian risiko masih dalam tahap perkembangan di Indonesia, sehingga hubungan antara risiko perusahaan dan asimetri informasi belum terlihat secara signifikan. Karakteristik pasar modal Indonesia mempengaruhi bagaimana investor memproses informasi risiko perusahaan, di mana sebagian besar investor masih lebih mengandalkan informasi keuangan tradisional. Kondisi tersebut membuat hubungan teoretis yang seharusnya muncul menjadi tidak teridentifikasi secara signifikan pada tingkat agregat, berbeda dengan temuan di negara maju yang menunjukkan hubungan negatif antara CSR dan risiko perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis SEM-PLS, penelitian ini menyimpulkan bahwa pengungkapan CSR terbukti berperan signifikan dalam menurunkan asimetri informasi di pasar modal Indonesia, sehingga mengonfirmasi relevansi CSR sebagai mekanisme transparansi dan penguatan kualitas lingkungan informasi dalam kerangka *green finance*. Namun demikian, pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan, dan risiko perusahaan juga tidak berpengaruh signifikan terhadap asimetri informasi, sehingga secara empiris variabel risiko tidak mampu memediasi hubungan antara CSR dan asimetri informasi. Dengan kata lain, jalur pengaruh utama CSR terhadap asimetri informasi dalam penelitian ini bersifat langsung melalui perbaikan keterbukaan dan kelengkapan informasi, bukan melalui kanal penurunan risiko perusahaan, sekaligus menunjukkan bahwa integrasi informasi keberlanjutan ke dalam penilaian risiko pasar di Indonesia masih belum sekuat integrasinya ke dalam dimensi informasi dan persepsi investor.

Implikasi teoretis dari temuan ini adalah menguatkan pandangan bahwa CSR dapat diposisikan sebagai mekanisme pengurangan asimetri informasi dalam kerangka teori sinyal dan legitimasi. Namun, tidak signifikannya jalur yang melibatkan risk menunjukkan bahwa integrasi antara paradigma CSR dan *risk-based pricing* di pasar modal Indonesia belum sepenuhnya matang. Ini memberi ruang untuk pengembangan model teoretis yang lebih kontekstual bagi negara berkembang.

Secara praktis, bagi manajemen perusahaan, peningkatan kualitas dan kedalaman pengungkapan CSR dapat menjadi strategi untuk mengurangi asimetri informasi dan berpotensi menurunkan biaya modal, meskipun dampaknya terhadap risk dalam jangka pendek belum terlalu terasa. Bagi regulator dan pelaku industri keuangan (termasuk pengembang instrumen *green finance*), hasil ini menegaskan pentingnya: mendorong standarisasi pengungkapan CSR, memperkuat mekanisme verifikasi dan *assurance*, serta meningkatkan literasi investor terhadap informasi keberlanjutan supaya CSR benar-benar masuk ke dalam penilaian risiko dan penentuan harga aset.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain keterbatasan periode observasi, fokus pada satu proksi asimetri informasi dan risiko perusahaan, serta belum mempertimbangkan aspek kualitas tata kelola perusahaan secara lebih mendalam. Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode pengamatan, menggunakan kombinasi proksi asimetri informasi (misalnya volume-based measures) dan risiko (seperti *downside risk* atau *ESG risk*), serta memasukkan variabel moderasi seperti kualitas *corporate governance* atau tingkat kepemilikan institusional. Selain itu, studi komparatif antara perusahaan yang secara aktif memanfaatkan instrumen *green finance* (misalnya *green bond* atau *green loan*) dan perusahaan konvensional dapat memberikan wawasan lebih kaya mengenai peran CSR dalam menghubungkan reputasi perusahaan, risiko, dan efisiensi informasi di era keuangan berkelanjutan.

REFERENSI

- Al Natour, A. R., Meqbel, R., Kayed, S., & Zaidan, H. (2022). The Role of Sustainability Reporting in Reducing Information Asymmetry : The Case of Family- and Non-Family- Controlled Firms. *Sustainability*. <https://doi.org/10.3390/su14116644>
- Bilyay-Erdogan, S., Danisman, G. O., & Demir, E. (2024). ESG performance and investment efficiency: The impact of information asymmetry. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 91, 101919. <https://doi.org/10.1016/J.INTFIN.2023.101919>
- Can, M. C., Watson, J., & Woodliff, D. (2013). Corporate Governance Quality and CSR Disclosures. *Journal Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1887-8>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2012.10.005>
- Cohen, G. (2023). The impact of ESG risks on corporate value. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 60(4), 1451–1468. <https://doi.org/10.1007/s11156-023-01135-6>
- Deegan, C. (2014). An overview of legitimacy theory as applied within the social and environmental accounting literature. In *Sustainability Accounting and Accountability: Second Edition*.
- 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. <https://doi.org/https://doi.org/10.2308/accr-10218>
- Elamer, A. A., & Boulhaga, M. (2024). ESG controversies and corporate performance: The moderating effect of governance mechanisms and ESG practices. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(4), 3312–3327. <https://doi.org/10.1002/csr.2749>
- Esen, E. (2013). The influence of corporate social responsibility (CSR) activities on building corporate reputation. *Advances in Sustainability and Environmental Justice*. [https://doi.org/10.1108/S2051-5030\(2013\)0000011010](https://doi.org/10.1108/S2051-5030(2013)0000011010)
- Etikan, J. (2024). Corporate Social Responsibility (CSR) and its Influence on Organizational Reputation. *Journal of Public Relations*, 2(1), 1–12. <https://doi.org/10.47941/jpr.1694>
- Forcadell, F. J., Lorena, A., Aracil, E., Forcadell, F. J., & Carlos, R. J. (2022). The firm under the spotlight: How stakeholder scrutiny shapes corporate social responsibility and its influence on performance. *Corporate Social Responsibility and Environment Management*, October, 1–15. <https://doi.org/10.1002/csr.2417>
- Gibassier, D., & Unerman, J. (2021). An overview of legitimacy theory as applied within the social and environmental accounting literature. In *Sustainability Accounting and Accountability*. <https://doi.org/10.4324/9781315848419-28>
- Helmy, H., & Susanto, P. (2025). Pengaruh Risiko ESG Terhadap Kinerja Perusahaan : Efek Moderasi Konsentrasi Kepemilikan. *Jurnal Ecogen*, 8(1), 9–24. <https://dx.doi.org/10.24036/jmpe.v8i1.17188>
- Jackson, G., Julia, B., Avetisyan, E., Kinderman, D., Jackson, G., Bartosch, J., Avetisyan, E., Kinderman, D., & Knudsen, J. S. (2020). Mandatory Non-financial Disclosure and Its Influence on CSR: An International Comparison To cite this version : HAL Id : hal-02496229. *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04200-0>
- Jamali, D. (2008). A stakeholder approach to corporate social responsibility: A fresh perspective into theory and practice. *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9572-4>
- Lahjie, A. A., Natoli, R., & Zuhair, S. (2023). The effect of corporate governance, corporate social responsibility and information asymmetry on the value of Indonesian-listed firms. *International Journal of Accounting and Information Management*. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-02-2023-0038>
- Lu, H., Liu, X., & Falkenberg, L. (2022). Investigating the Impact of Corporate Social Responsibility (CSR) on Risk Management Practices. *Business and Society*. <https://doi.org/10.1177/0007650320928981>
- Kurniawan, B. (2020). Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko Terhadap Asimetris Informasi Dengan Kualitas Audit Dan Fungsi Internal Audit Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 13(1), 11–21. <http://dx.doi.org/10.30813/jab.v13i1.1960>
- Miles, S. (2017). Stakeholder Theory Classification: A Theoretical and Empirical Evaluation of Definitions. *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2741-y>
- Monti, A., Pattitoni, P., Petracci, B., & Randl, O. (2022). Does corporate social responsibility impact equity risk ? International evidence. In *Review of Quantitative Finance and Accounting* (Vol. 59, Issue 3). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s11156-022-01059-7>
- Septian, R., Setyadi, E. J., Santoso, S. B., & Inayati, N. I. (2024). Pengaruh Karakteristik Perusahaan , Kualitas Audit , dan Kepemilikan Instiusional Terhadap Asimetri Informasi. *Jurnal Ecogen*, 7(3), 412–425. <http://dx.doi.org/10.24036/jmpe.v7i3.16607>
- Thi, C., Thuy, M., & Khuong, N. V. (2021). Corporate Social Responsibility Disclosure and Its

Effect on Firm Risk : An Empirical Research on Vietnamese Firms. *Sustainability*, 1–13.

<https://doi.org/10.3390/su132212933>

- Toly, A. A., Ronald, S., Hartanto, V., & Ferdinand, S. (2019). The Effect of CSR, Tax Avoidance, and Information Asymmetry Issues on Corporate Reputation. *Journal of Economics and Business*. <https://doi.org/10.31014/aior.1992.02.02.104>
- Usman, B., Yusra, I., Gunardi, A., Kurniawan, P. S., & Abdillah, W. (2025). CSR Practice and Asymmetric Information : The ASEAN-5 Experience of Banking Industry. *Southeast Asian Journal of Economics*, 13(3).
- Wati, Y., Saragih, F. M., Welly, Y., Putri, D. E., Bisnis, I., Indonesia, P., & Teknologi, I. (2023). Corporate Social Responsibility , Corporate Governance , Firm Size and Financial Performance of Companies in Indonesia. *Jurnal Ecogen*, 177–191.
- Yusra, I., Hadya, R., & Satya, V. M. (2022). Does Corporate Social Responsibility Disclosure Have a Role Improve Financial Performance? *Economica: Journal of Economic and Economic Education*, 11(1), 1–11. <https://doi.org/https://doi.org/10.22202/economica.2022.11.i1.6190>