

**PENGARUH TINGKAT PENGUNGKAPAN CSR PADA
HUBUNGAN ANTARA KINERJA KEUANGAN
DAN RETURN SAHAM**

Ni Made Ayu Dwijayanti¹

Made Gede Wirakusuma²

I Made Sadha Suardikha³

¹Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

e-mail: didom.bali@yahoo.co.id / telp: +62 81 237 911567

²Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

³Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai pengaruh kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan EVA terhadap *return* saham mengindikasikan adanya variable interaksi yang berpengaruh yaitu pengungkapan CSR. *Stakeholder theory* menyatakan bahwa perusahaan memiliki salah satu tanggung jawab kepada *stakeholder*, dengan melakukan pengungkapan sosial. Pengungkapan CSR diharapkan dapat memberikan sinyal kepada pihak eksternal termasuk investor dalam meningkatkan citra perusahaan yang tercermin dengan peningkatan *return* saham. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia pada tahun buku 2007 sampai tahun 2010. Pengaruh variabel interaksi diuji dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA), dan uji beda koefisien regresi variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja akuntansi ROA dan EVA secara parsial berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan pengungkapan CSR tidak terbukti secara signifikan sebagai variabel interaksi pada hubungan antara ROA dengan *return* saham, maupun EVA dengan *return* saham. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara pengukuran kinerja ROA dibandingkan EVA.

Kata kunci : ROA, EVA, CSR dan *Return* saham

ABSTRACT

The inconsistency of the results of research on the influence of corporate performance as measured by ROA and EVA to stock return indicates a variable interactions that influence the disclosure CSR. *Stakeholder theory* states that the company has one of the responsibilities to stakeholders, by doing social disclosure. CSR disclosure is expected to give a signal to external parties including investors in enhancing the corporate image is reflected by an increase in stock returns. The research was conducted at the Indonesia Stock Exchange in the year 2007 to 2010. Effect of interaction variables were tested with the *Moderated Regression Analysis* (MRA), and the regression coefficients of different test variables. The results showed that the performance of accounting ROA and EVA partially positive effect on stock returns. While the disclosure of CSR is not proven significantly as a variable in the relationship between ROA interaction with stock returns, or EVA with stock returns. The results of this study also showed that there are significant differences between ROA compared to EVA performance measurement.

Keywords: ROA, EVA, CSR and Return stock

PENDAHULUAN

Penelitian terdahulu dengan menggunakan proksi ROA dan EVA menemukan hasil yang berbeda-beda. Jogianto dan Chendrawati (1999) menemukan bahwa ROA lebih berpengaruh terhadap *return* saham dibandingkan EVA, sedangkan penelitian Lehn and Makhija (1996), serta Dodd and Chen (1996), menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara EVA dengan *return* saham. Dasar *research gap* tersebut mengindikasikan adanya variabel lain yang ikut memperlemah atau memperkuat hubungan ROA dan EVA terhadap *return* saham, sehingga memberi peluang untuk dilakukan pengujian kembali dengan menambahkan variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel interaksi.

Stakeholder theory menyatakan bahwa perusahaan memiliki salah satu tanggung jawab kepada *stakeholder*, dengan melakukan pengungkapan sosial. Kinerja keuangan yang sudah baik didukung oleh pengungkapan CSR diharapkan dapat memberikan sinyal untuk meningkatkan citra perusahaan yang tercermin dengan peningkatan *return* saham. Di Indonesia kewajiban untuk mengungkapkan CSR dalam Laporan Tahunan tertuang dalam Bapepam – LK Nomer : KEP-134/BL/2006 yang diatur dalam Undang-Undang No.25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal (UUPM) dan Undang-Undang No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT).

Respon terhadap ROA oleh investor di pasar modal secara empiris telah diuji oleh beberapa peneliti. Jogianto dan Chendrawati (1999), serta Ulupui (2007) menghasilkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berlawanan dengan hasil pengujian Suranta dan Pratana (2004) justru menghasilkan ROA berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditemukan pula oleh Wibowo (2005), Sasongko dan Wulandari (2006) yang menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* pemegang saham. Dengan demikian, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H_{1a} : ROA berpengaruh pada *return* saham perusahaan.

Hasil penelitian Dahlia dan Siregar (2008) serta Rakhiemah dan Agustia (2009) menunjukkan perusahaan dapat memperoleh banyak manfaat dari pengungkapan CSR. Hal ini didukung pula oleh hasil pengujian Zuhroh dan Sukmawati (2003) yang menghasilkan bahwa pengungkapan CSR di laporan tahunan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Penelitian Lutfi (2001), Indah (2001) dan Rasmiati (2002) dalam Zuhroh dan Sukmawati (2003) justru tidak menemukan pengaruh signifikan dari praktek pengungkapan CSR.

Dengan demikian, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah.

H_{1b} : Pengungkapan CSR menginteraksi hubungan antara ROA dan *return* saham perusahaan.

Hasil penelitian terhadap EVA dilakukan Lehn and Makhija (1996), Dodd dan Chen (1996), dan Panggabean (2005) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara EVA dengan *return* saham. Sedangkan penelitian Wibowo (2005), tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *return*. Dengan demikian, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah.

H_{2a} : EVA berpengaruh pada *return* saham perusahaan.

Beberapa penelitian lain yang menunjukkan hasil bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diantaranya: penelitian Heal dan Garret (2004),

Siegel dan Paul (2006), Nurlela dan Islahuddin (2008). Penelitian ini membuktikan selain menilai kinerja keuangan, pasar juga memberi reaksi pada pengungkapan CSR yang dibuat perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang dapat dirumuskan adalah.

H_{2b} : Pengungkapan CSR menginteraksi hubungan antara EVA dan *return* saham perusahaan.

ROA merupakan pengukuran kinerja yang menggunakan data yang berasal dari laporan keuangan intern perusahaan tanpa memperhitungkan faktor lain di luar perusahaan. Kelemahan ROA mampu diatasi oleh EVA. Secara teori, pengukuran menggunakan ROA dan EVA akan mendapatkan hasil yang berbeda. Penelitian membandingkan pengaruh antara variabel ukuran kinerja ROA dan EVA, baik sebelum maupun setelah menggunakan variabel interaksi CSR. Dengan demikian, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah.

H_{3a} : Terdapat perbedaan pengaruh antara variabel kinerja

H_{3b} : Terdapat perbedaan pengaruh antara variabel kinerja setelah diinteraksi dengan CSR.

Pengungkapan CSR dilakukan menggunakan *content analysis*, yang diadopsi dalam penelitian Sembiring (2005). Penelitian ini menggunakan periode 2007-2010 karena pada tahun 2007 mulai diberlakukan UU PT tentang kewajiban melaksanakan CSR dan membandingkan pengaruh kinerja ROA dan EVA terhadap *return* saham sebelum dan sesudah diinteraksi oleh CSR. Hal ini dilakukan untuk mengetahui efektivitas berlakunya UU dan hasil yang diperoleh dengan menggunakan pengukuran yang berbeda. Penelitian ini diharapkan mampu memberi kontribusi bagi para pembaca khususnya investor, calon

investor, dan badan otoritas pasar modal tentang relevansi dari pengungkapan informasi CSR tidak hanya terpaku pada ukuran-ukuran moneter.

METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian di Bursa Efek Indonesia, menggunakan data sekunder dengan mengakses situs www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Populasi berupa kelompok industri manufaktur periode 2007-2010. Pemilihan sampel melalui *purposive sampling* dengan kriteria : perusahaan mengungkapkan CSR dalam laporan tahunan dan memiliki data terkait variabel penelitian, sehingga diperoleh 160 pengamatan.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen: ROA dan EVA

ROA dihitung dengan rumus :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100 \% \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan : NIAT = *Net Incomet after Tax*
 Total Asset = Total aktiva

EVA dihitung dengan rumus :

$$\text{EVA} = \text{Net Operating Profit after Tax (NOPAT)} - \text{capital charges} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan : NOPAT = *Net Operating Profit after Tax*
 Capital charges = biaya modal yang memperhitungkan biaya kewajiban serta biaya ekuitas yang dibayarkan kepada para pemegang saham

Variabel dependen : *return saham*

R_{it} = *Capital Gain (Loss) + Dividen Yield*

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1} + (D)}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

Rit = Tingkat keuntungan saham perusahaan ke I pada bulan t
 P_{it} = Harga saham penutupan hari jumat bulan t untuk perusahaan ke i

Pt-1 = Harga saham penutupan hari jumat bulan ke t-1
 D = Dividen yang dibayarkan.

Variabel Interaksi

$$CSRI = \frac{\sum X_{ij}}{n_j} \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

CSRI = *Corporate Social Responsibility Disclosure Index*
 n = jumlah *item* untuk perusahaan j, $n_j \leq 78$
 X = *dummy variabel* : 1 = jika *item* i diungkapkan, 0 = jika *item* i tidak diungkapkan.

Teknik analisis data

1) Pengujian Hipotesis 1a dan 1b

Pengujian hipotesis dilakukan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e \dots\dots\dots (1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_3 + \beta_3 X_1 X_3 + e \dots\dots\dots (2)$$

2) Pengujian Hipotesis 2a dan 2b

Pengujian hipotesis dilakukan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_2 + e \dots\dots\dots (3)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_2 + \beta_2 X_3 + \beta_3 X_2 X_3 + e \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan :

Y = *Return Saham*
 α = Konstanta
 X1 = ROA
 X2 = EVA
 X3 = *Corporate Social Responsibility (CSR)*
 X1X3 = Interaksi antara ROA dengan CSR
 X2X3 = Interaksi antara EVA dengan CSR
 β1- β3 = Koefisien regresi
 ε = Kesalahan pengganggu

Bila dalam persamaan nilai koefisien β_3 memiliki tingkat signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka CSR terbukti sebagai variabel interaksi.

3) Pengujian Hipotesis 3a dan 3b

Pengujian hipotesis tentang adanya perbedaan pengaruh antara variabel ROA dengan EVA baik sebelum maupun setelah menggunakan variabel interaksi CSR terhadap *return* saham, maka dilaksanakan uji beda atas koefisien regresi dengan formula yang diadopsi dari Jogianto dalam Wirakusuma (2003) sebagai berikut.

$$t = \frac{\hat{B}_k^{(1)} - \hat{B}_k^{(2)}}{\sqrt{\frac{SSE^{(1)} + SSE^{(2)}}{df^{(1)} + df^{(2)}} \times \left[\frac{(\hat{B}_k^{(1)})^2 \times df^{(1)}}{(t^{(1)})^2 \times (SSE^{(1)})} + \frac{(\hat{B}_k^{(2)})^2 \times df^{(2)}}{(t^{(2)})^2 \times (SSE^{(2)})} \right]}} \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan :

- B_k = Koefisien regresi
- SSE = Sum of the squared error of regression
- Df = Degree of freedom

Kriteria pengujian yang diberikan sebagai berikut (Jogianto, 2004) :

Ho diterima jika $-t \text{ tabel} < t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$

Ho ditolak jika $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$

4) Uji Nilai Selisih Mutlak dan Uji Residual.

Pengujian hipotesis dengan uji interaksi menggunakan CSR, membuktikan bahwa CSR tidak mampu menginteraksi hubungan ROA dan EVA dengan *return*. Untuk itu akan dilakukan pengujian kembali menggunakan uji nilai selisih mutlak dan uji residual. Kriteria uji residual dilakukan jika variabel terikat Y diregresikan terhadap nilai absolut residual ternyata signifikan dan negatif maka dikatakan terjadi moderasi (Sugiyono, 2009), sedangkan Uji nilai selisih mutlak dilakukan

dengan cara mencari selisih nilai mutlak terstandarisasi diantara kedua variabel bebasnya dengan tingkat signifikansi yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

SPSS 17. *for Windows* digunakan melakukan Uji asumsi klasik. Uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan tingkat signifikansi $> 0,05$ yang berarti residual data berdistribusi normal. Uji Glejser menghasilkan model regresi terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Nilai Durbin-Watson menunjukkan tidak terjadi autokorelasi. Uji multikolinearitas juga menunjukkan tidak ada nilai *tolerance* < 1 dan tidak ada nilai VIF > 10 sehingga tidak terjadi multikolinearitas.

Hasil Pengujian Hipotesis 1a

Hasil regresi linear sederhana ROA sebagai variable X1 menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,141 yang berarti bahwa 14,1 % perubahan *return* dipengaruhi oleh variabel ROA, dan sisanya sebesar 85,9% ditentukan oleh variabel lain di luar model. Ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang baik akan menghasilkan *return* saham yang semakin tinggi. Hal ini mendukung penelitian Jogianto dan Chendrawati (1999) serta Ulupui (2007).

Hasil Pengujian Hipotesis 1b

Nilai *Adjusted R*² pada variabel interaksi 1 sebesar 0,147 menunjukkan bahwa 14,7% variabel terikat *return* dapat dijelaskan oleh variabel ROA, CSR dan interaksi antara ROA dan CSR. Sisanya sebesar 85,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model. Variabel interaksi ROA dengan CSR (interaksi1) mempunyai nilai t hitung -2,009 dengan tingkat signifikan 0,064. Tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan CSR tidak

mampu menginteraksi hubungan ROA dengan *return* saham. Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari: Dahlia dan Siregar (2008) serta Lufti (2001) dan Indah (2002) dalam Zuhroh dan Sukmawati (2003)

Hasil Pengujian Hipotesis 2a

EVA sebagai variabel X2 memiliki nilai R^2 sebesar 0,063 menunjukkan bahwa 6,3 % perubahan *return* dipengaruhi oleh variabel EVA, sisanya sebesar 93,7% ditentukan oleh variabel lain di luar model. Hal ini sesuai dengan teori yang disampaikan Sharman (1999) bahwa EVA memberikan penilaian yang dinamis serta hasil kinerja organisasi yang tinggi berdasarkan kekuatan *financial* dan *profit*. Hal ini konsisten dengan penelitian Lehn dan Makhija (1996), serta Dodd dan Chen (1996).

Hasil Pengujian Hipotesis 2b

Nilai *Adjusted R*² pada variabel interaksi 2 sebesar 0,050 menunjukkan bahwa 5% variabel terikat *return* dapat dijelaskan oleh variabel EVA, CSR dan interaksi 2, sisanya sebesar 95% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model. Hasil uji statistik t menunjukkan variabel interaksi 2 memiliki nilai koefisien negatif -0,866 dengan signifikansi sebesar 0,388. Ini berarti bahwa pengungkapan CSR tidak mampu menginteraksi hubungan EVA dengan *return* saham. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2009), Heal dan Garret (2004), serta Siegel dan Paul (2006).

Hasil Pengujian Hipotesis 3a

Hasil analisis menggunakan uji beda atas koefisien regresi menghasilkan t hitung 5,97082 yang lebih besar dari t tabel 1,9751, sehingga Hipotesis 3a

diterima. Pada beberapa perusahaan perhitungan dengan menggunakan ROA menunjukkan hasil baik, namun jika dilihat dengan metode EVA perusahaan tersebut justru tidak memiliki nilai tambah dalam kegiatan operasinya.

Hasil Pengujian Hipotesis 3b

Uji beda koefisien regresi antara variabel Interaksi 1 dan Interaksi 2 juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pengaruh pengukuran antara kedua variabel interaksi. Hasil analisis menggunakan uji t atas koefisien regresi menghasilkan t hitung sebesar -2,23177, lebih kecil dari t tabel 1,9752, sehingga Hipotesis 3b diterima. Penelitian ini mampu membuktikan bahwa terdapat perbedaan ukuran kinerja ROA dan EVA setelah diinteraksikan dengan CSR.

Uji selisih mutlak dan Uji residual Hipotesis 1b dan 2b.

Uji interaksi menunjukkan bahwa CSR tidak mampu menginteraksi pengaruh kinerja ROA dan EVA terhadap *return*. Analisis dengan uji nilai selisih mutlak menunjukkan bahwa variabel ABSroa_csr memiliki koefisien regresi sebesar -0,301 dengan nilai t hitung sebesar 1,592 dan nilai signifikansi sebesar $0,114 > 0,05$. Variabel ABSeva_csr memiliki koefisien regresi sebesar 0,060, dengan nilai t hitung sebesar 0,277 dan nilai signifikansi sebesar $0,782 > 0,05$. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa CSR tidak mampu memoderasi pengaruh ROA maupun EVA dengan *return* saham.

Hasil analisis dengan uji residual menunjukkan bahwa variabel ABsRes_ROA memiliki koefisien regresi positif sebesar 2,074 dengan nilai signifikansi $0,121 > 0,05$. Variabel ABsRes_EVA memiliki koefisien regresi sebesar 0,195, dengan nilai sig $0,064 > 0,05$. Hasil pengujian ini juga

menunjukkan bahwa CSR tidak mampu memoderasi pengaruh ROA dan EVA dengan *return* saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian hipotesis dengan regresi berganda yang melibatkan variabel moderasi CSR melalui tiga cara yaitu uji interaksi, uji nilai selisih mutlak, dan uji residual menghasilkan bukti yang konsisten.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini dapat membuktikan bahwa ROA dan EVA berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Semakin besar tingkat kinerja perusahaan maka semakin tinggi tingkat *return* saham. Pengungkapan CSR tidak terbukti berpengaruh pada hubungan kinerja keuangan dan *return* saham. Hal ini karena CSR yang telah diregulasi oleh pemerintah. Rendahnya kualitas pengungkapan CSR menjadi pertimbangan Investor, karena Laporan Tahunan hanya memuat hal positif tentang perusahaan, sehingga pemerintah perlu menetapkan aturan untuk melaporkan CSR secara khusus dalam *Sustainability Reporting*. Penelitian ini juga membuktikan bahwa terdapat perbedaan pengaruh antara variabel ukuran kinerja dan variabel interaksi.

Saran

Penelitian mendatang dapat menambahkan faktor fundamental perusahaan untuk dapat menyempurnakan hasil penelitian. Perlu kiranya Bapepam – LK membuat standarisasi penulisan agar tidak menimbulkan interpretasi yang berbeda, serta keterbatasan jumlah data menyebabkan adanya peluang riset mendatang untuk membuktikan pengaruh CSR pada kelompok industri yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi ke 8, Salemba Empat. Jakarta
- Bowen, Howard R. 1953. *Social Responsibilities of The Businessman*, New York: Harper & Row.
- Bursa Efek Indonesia, *Indonesian Capital Market Directory* (2011). Jakarta
- Chairiri, Anis dan Ghozali, Imam. 2007. *Teori Akuntansi Edisi Pertama*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Dahlia, L. dan Siregar, V. S. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2005 dan 2006). *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Departemen Keuangan RI, Bapepam. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-06/PM/2000 tentang Perubahan Peraturan Nomor VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan.
- Dodd, James L., and Shimin Chen. 1996. EVA: A New Panacea. *B&E Review*, July-September. p. 26-28.
- Finch, Nigel. 2005. The Motivations for Adopting Sustainability Disclosure. *MGSM Working Papers in Management*, Macquarie University, Australia.
- Haniffa, R.M dan T.E Cooke. 2005. 'The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting. *Journal of Accounting and Public Policy* 24, p.391-430
- Heal, Geoffrey, dan Garret, Paul. 2004. Corporate Social Responsibility, An Economic and Financial Framework, *Columbia Business School*.
- Husnan, Suad. 1998. *Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan di BEJ*. Kelola 11, hal. 110-125.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. *Standar Akuntansi Keuangan Per 1 Januari 2012*. Jakarta. Penerbit Salemba Empat.
- Jogiyanto, Hartono. dan Chendrawati. 1999. *ROA and EVA: A Comparative Empirical Study*. *Gadjah Mada International Journal of Business* Volume 1, No. 1.

Jogiyanto, Hartono. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPF

_____. 2004. *How, Why, and When Investors Revise Their Beliefs to Company Information And Their Implications to Firm's Announcement Policy*. Yogyakarta : Penerbit ANDI.

_____. 2007. *Metodelogi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman–Pengalaman*. Yogyakarta FE UGM: BPF

Lehn, K dan A.K. Makhija, 1996. EVA and MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change. *Strategy and Leadership Magazine, June*. p. 34-38.

McGuire, J. B., A. Sungren, dan T. Schneeweis. 1988. Corporate Social Responsibility and Firm Performance. *Academy of Management Journal*.

Nurlela dan Islahudin. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.

Panggabean, Raja Lambas J. 2005, *Analisis Perbandingan Korelasi EVA dan ROE Terhadap Harga Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Manajemen & bisnis Sriwijaya Vol.3 No.5 Juni 2005, Palembang.

Rakhiemah, A. N. dan Agustia, D. 2009. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap *Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure* dan Kinerja Finansial Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XII*. Palembang.

Sasongko, Noer. dan Wulandari, Nila. 2006. *Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas terhadap Return Saham*, *Empirika* Vol. 19 No.1, Juni.

Sayekti, Yosefa. dan Ludovicus Sensi Wondabio. 2007. Pengaruh *CSR Disclosure* terhadap *Earning Response Coefficient* : Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar, 26 – 28 Juli.

Sembiring, Edi Rismanda. 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo, 15 – 16 September.

Sharman, Paul A. 1999. *Value Based Management*. Focused Mangement Information.

Siegel, Donald S., dan Paul, Catherine J. M. 2006. Corporate Social Responsibility and Economic Performance, *Springer Science and Business Media*, LLC, (J Prod Anal 26, p. 207-211).

Suranta, Eddy. dan Pratana Puspita Merdistusi. 2004. Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar Bali.

Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : CV. Alfabeta

Ulupui, I. G. K. A. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Vol 2*, Januari.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal. www.castleasia.com

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. www.legalitas.org/incl-php/buka.php

Waluja, Purwanto Hadi. 2005. "Pengaruh *Return on Assets* (ROA) dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap Tingkat Pengembalian Saham (*Rate of Return*)" (tesis), Medan : Pascasarjana USU.

Wibowo, Lucky Bani. 2005. "Pengaruh *Economic Value Added* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham" (skripsi) Yogyakarta : Universitas Islam Indonesia

Wirakusuma, Made Gede. 2003. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan *Big-Cap*, *Mid-Cap*, dan *Small-Cap* Di Bursa Efek Jakarta" (tesis), Yogyakarta : Pascasarjana UGM

Yuniasih, Wirakusuma. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR dan Good Corporate Governance Sebagai variabel Moderating, *Simposium Nasional Akuntansi XII*

Zuhroh, D., dan Sukmawati. 2003. Analisis pengaruh luas pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan terhadap reaksi investor (studi kasus pada perusahaan-perusahaan high profile di BEJ), *Simposium Nasional Akuntansi VI*.

Zuhroh, Naimah. dan Siddharta Utama. 2003. Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor. *Simposium Nasional Akuntansi VI*.