
ANALISIS PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) TERHADAP ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN MARKET VALUE ADDED (MVA) (STUDI KASUS PERUSAHAAN SUB SEKTOR INDUSTRI ROKOK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2016)

Aditia Abdurachman¹, Tiekatrikartika Gustiyana²
Universitas Telkom Bandung

Aditiaabdurachman58@gmail.com

ABSTRACT

Many companies make Corporate Social Responsibility (CSR) programs only for marketing purposes. Moreover, the implementation of CSR programs by the cigarettes industry cannot overcome the effects that occur due to the business they do. Rather than doing something to prevent the after-effect, the cigarettes industry spend billions for marketing and sponsor purposes. This study aims to determine the effect of CSR programs as measured by the Global Reporting Initiative G4 (GRI-G4) CSR Disclosure Index (CSRDI) on company values measured using Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA). The object of this study is Tobacco Industry companies listed on Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2012-2016 which was selected by purposive sampling method with criteria of each company to consistently publish annual reports on audit results for the period 2012-2016. Data analysis was performed using regression analysis of panel data. The results of this study are that CSR has a non-significant negative effect on EVA and CSR has a non-significant negative effect on MVA

Keywords: *Corporate Social Responsibility (CSR), Market Value Added (MVA), Economic Value (EVA)*

ABSTRAK

Banyak dari perusahaan yang membuat program *Corporate Social Responsibility* (CSR) hanya untuk kepentingan *marketing*. Apalagi pelaksanaan program CSR oleh industri rokok yang tidak dapat menanggulangi efek yang terjadi akibat bisnis yang mereka lakukan. Bukannya melakukan usaha untuk mencegah hal tersebut, perusahaan industri rokok justru menghabiskan berapa puluh miliar setiap tahunnya untuk berbagai iklan dan sponsor. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari program CSR yang diukur dengan *CSR Disclosure Index* (CSRDI) *Global Reporting Initiative G4* (GRI-G4) terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Objek penelitian ini adalah perusahaan industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2016 yang dipilih secara *purposive sampling* dengan kriteria setiap perusahaan konsisten dalam menerbitkan laporan tahunan hasil audit periode 2012-2016. Pengolahan dan analisis data menggunakan regresi data panel. Hasil dari penelitian ini adalah CSR memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap EVA dan CSR memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap MVA.

Kata Kunci: *Corporate Social Responsibility (CSR), Market Value Added (MVA), Economic Value (EVA)*

PENDAHULUAN

Sebagaimana kita ketahui bahwa semua pihak memiliki tanggung jawab yang besar terhadap pembangunan kesejahteraan sosial baik itu pemerintah, perusahaan, maupun masyarakat. Menurut Prastowo dan Huda (2011:16-17) CSR adalah mekanisme alamiah sebuah perusahaan untuk membersihkan keuntungan. Dikatakan

mekanisme alamiah karena CSR adalah konsekuensi dari dampak keputusan ataupun kegiatan yang dibuat oleh perusahaan. Ketika perusahaan berdampak negatif terhadap masyarakat, maka kewajiban perusahaan tersebut adalah menjadikan keadaan yang lebih baik. Dalam ISO 26000 ditegaskan bahwasanya bentuk CSR dijalankan secara

etik yang bersesuaian dengan konsep pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*). *Sustainability* dapat dipahami sebagai suatu proses pembangunan yang ditunjukkan untuk memenuhi kebutuhan saat ini tanpa mengabaikan kebutuhan-kebutuhan generasi selanjutnya.

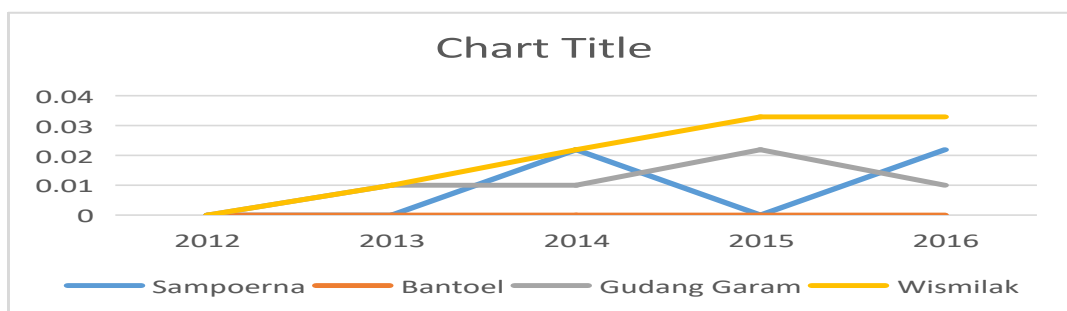
Saat ini, di Indonesia CSR merupakan program yang wajib dilaksanakan oleh setiap perusahaan yang bergerak di bidang pengelolaan sumber daya alam (SDA). Hal ini tercantum dalam UU No 40 Tahun 2007 pasal 74 ayat 1. Bagi perusahaan yang tidak melaksanakan program CSR dapat dikenakan sanksi sesuai pasal 74 ayat ke 3. Selain itu, UU No.25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal pasal 15, 17 dan 34 dan Perpu No.47 tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas (www.hukumonline.com, 07 oktober 2018).

Kondisi tren CSR di Indonesia diungkapkan langsung oleh Wakil Gubernur DKI Jakarta Sandiaga Uno. Beliau menyatakan bahwa “Banyak CSR digunakan untuk *branding*. Itu harus dibedakan. Kalau misalnya *branding* atau *marketing* itu bukan CSR, tapi itu adalah mengiklan” (<https://megapolitan.kompas.com/read/2017/11/30/20482301/sandiaga-banyak-csr-digunakan-untuk-branding-itu-iklan> ,07 Oktober 2018). Hal ini dapat dilihat dari beberapa kegiatan CSR yang dilaksanakan oleh perusahaan. Misalnya PT Wismilak inti makmur. Hampir setiap tahunnya mereka memberikan bantuan sponsor dan peralatan pada program cabang olahraga, sumbangan bagi pemeluk agama terkait, bantuan kemanusiaan untuk masyarakat yang terkena

bencana alam, mensponsori pameran, kegiatan donor darah dari karyawan , memberikan dana beasiswa ke sekolah, bantuan buku dan komputer ke sekolah. PT Gudang Garam pun melakukan hal yang sama, perusahaan tersebut memberikan bantuan sarana sekolah seperti seragam, meja, kursi, lemari, beasiswa bahasa inggris untuk anak SLTP, memberikan sarana peribadatan, penyelenggaraan program olahraga dan sponsor, memberi bantuan kebutuhan pokok kepada panti asuhan, panti wreda, dan panti cacat, bantuan untuk renovasi sekolah, dan lainnya.

Ada beberapa hal krusial yang terjadi pada Industri Rokok salah satunya sampai saat ini perusahaan tidak dapat menanggulangi akibat bisnis yang mereka lakukan. Hal tersebut dipaparkan oleh seorang cendekiawan sekaligus seorang profesional di perusahaan Jepang Hasanudin Abdurakhman. Beliau menjelaskan bahwa banyak tanggung jawab sosial yang diabaikan oleh perusahaan industri rokok, di antaranya adalah efek rokok pada kesehatan manusia, perokok dibawah umur, dan tata krama para perokok. Diharapkan melakukan usaha mencegah hal tersebut, industri rokok justru menghabiskan entah berapa puluh miliar uang setiap tahunnya untuk berbagai iklan dan sponsor, bukan untuk memberikan pendidikan kepada perokok yang lebih fundamental

(<https://news.detik.com/kolom/3803959/tanggung-jawab-sosial-industri-rokok>, 07 Oktober 2018). Tren CSR pada industri rokok dapat dilihat pada grafik dibawah ini :

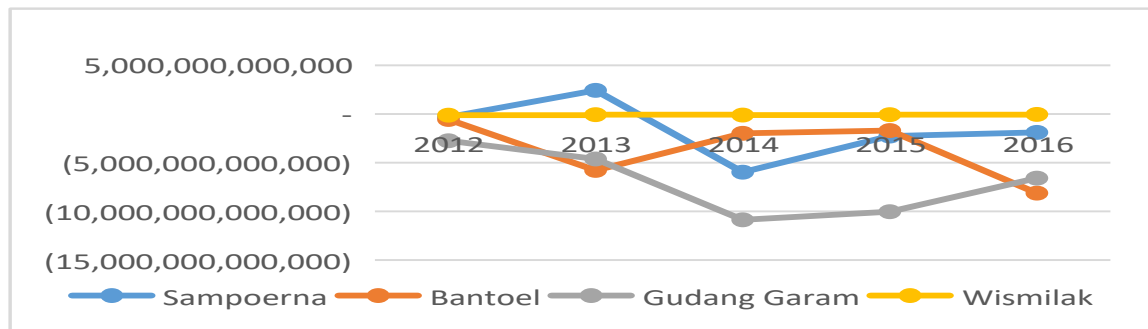


Gambar Corporate Social Responsibility

Sumber : Laporan Tahunan Perusahaan, data diolah

Ada beberapa cara dalam penilaian kinerja suatu perusahaan, salah satunya dapat dilihat dari kinerja keuangannya di antaranya adalah EVA & MVA (Simbolon et al (2014)). Konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) pertama kali dikembangkan oleh Stern, Steward & Co (Brigham dan Houston (2010:111)). EVA merupakan tujuan perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal yang timbul akibat investasi yang dilakukan perusahaan

(Manurung:2011:97). Metode EVA merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan secara adil yang memperhatikan sepenuhnya para penyandang dana dalam hal kepentingan, harapan dan derajat keadilan, yang diukur dengan mempergunakan ukuran tertimbang dan struktur modal yang ada (Wiyono dan Kusuma:2017,75). Berikut adalah data EVA dari perusahaan industri rokok yang terdaftar di BEI 2012-2016 :



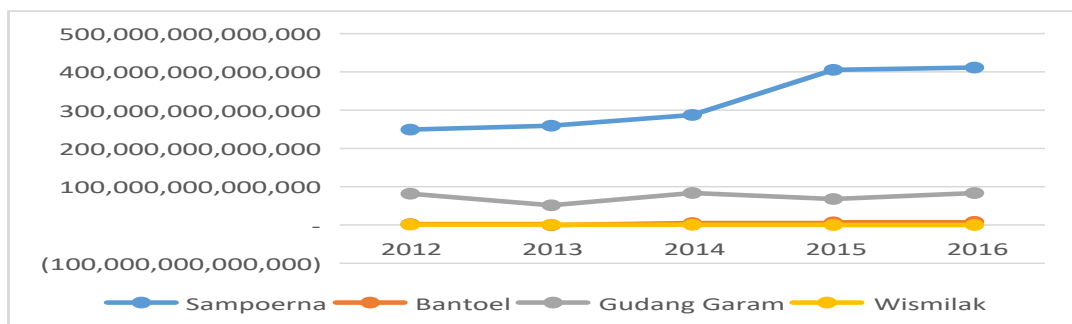
Gambar Economic Value Added

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan, data diolah

Konsep baru lain selain EVA yaitu *Market Value Added* (MVA). Menurut Puspitawati (2011) MVA adalah pengukuran kekayaan perusahaan yang diciptakan untuk memperlihatkan perbedaan antara kekayaan yang dimasukkan investor dengan apa yang mereka dapat peroleh.

Menurut Brigham dan Houston (2010:111) MVA adalah perbedaan antara

nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku yang disajikan dalam neraca. Makin tinggi nilai MVA, makin baik pekerjaan yang telah dilakukan manajemen bagi pemegang saham perusahaan (Brigham dan Houston:2010). Berikut adalah data MVA dari perusahaan industri rokok yang terdaftar di BEI 2012-2016 :



Gambar Market Value Added

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan, data diolah

Penelitian terkait CSR dan kinerja perusahaan telah banyak dilakukan diantaranya adalah Menurut Mittal et al

(2008) bahwa keterkaitan antara CSR dan MVA positif signifikan, sedangkan untuk keterkaitan CSR dan EVA negatif signifikan.

Menurut Novian dan Novita (2013) CSR menunjukkan pengaruh positif terhadap MVA. Menurut Eforis dan Suryaningsih (2011) Pengungkapan CSR memiliki pengaruh sebesar 9% terhadap EVA, dan memiliki pengaruh sebesar 18,3% terhadap MVA. Dengan melihat dari hasil penelitiannya sebelumnya penulis mengambil judul Analisis Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

TINJAUAN PUSTAKA

CSR adalah upaya sungguh-sungguh dari entitas bisnis untuk meminimalkan dampak negatif dan memaksimalkan dampak positif operasinya terhadap seluruh pemangku kepentingan dalam ranah ekonomi, sosial, dan lingkungan agar mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan (Rachman et al, 2011:15).

Menurut Elkington dalam Rachman et al (2011:11) kegiatan CSR dikaitkan dengan 3 elemen yang menjadi kunci dari perkembangan berkelanjutan yaitu pembangunan ekonomi, pembangunan sosial, dan perlindungan lingkungan yang biasa disebut *triple bottom line*. Dalam konsep tersebut menjelaskan bahwa untuk membangun perkembangan berkelanjutan harus melihat keterkaitan diantara ke 3 elemen tersebut yang membentuk sistem CSR. Hal ini karena kondisi perubahan pada salah satu elemen akan mempengaruhi sistem secara menyeluruh. Artinya setiap isu yang terkait dengan CSR harus dikaji dari perspektif *people*, *planet*, dan *profit* dalam satu kesatuan. Adapun hukum yang mengatur tentang tanggung jawab sosial dan lingkungan yaitu terdapat pada BAB V pasal 74 UU No 40 tahun 2007 (<https://www.hukumonline.com/pusat-data/detail/26940/node/70/undangundang-nomor-40-tahun-2007>, 07 Oktober 2018) sebagai berikut :

- a. Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan

dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan;

- b. Tanggung jawab sosial dan lingkungan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) merupakan kewajiban perseroan yang dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatuhan dan kewajiban;
- c. Perseroan yang tidak melaksanakan kewajiban sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan;
- d. Ketentuan lebih lanjut mengenai Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan diatur dengan peraturan pemerintah.

Dalam pelaporan CSR tentu memiliki standar yang harus dijadikan acuan. Standar pengungkapan CSR yang berkembang di Indonesia merujuk pada standar yang diterapkan *Global Reporting Initiative* (GRI). Pada tahun 2013, diterbitkan standar GRI versi 5 yaitu G4. G4 juga menyediakan panduan mengenai bagaimana menyajikan pengungkapan keberlanjutan dalam format berbeda, seperti laporan tahunan. Indikator yang diukur dalam standar GRI-G4 terdiri dari 3 komponen, yaitu ekonomi, sosial, dan lingkungan. Kategori sosial mencakup hak asasi manusia, praktek ketenagakerjaan & kenyamanan bekerja, tanggung jawab produk dan masyarakat. Total indikator yang terdapat dalam GRI-G4 adalah sebanyak 91 item (Global Reporting Initiative:2013).

Penilaian menggunakan skor 0 dan 1. Nilai 0 jika item tidak diungkapkan, dan nilai 1 item diungkapkan. Secara total ada 91 item yang terdapat dalam indeks GRI-G4. Maka, perhitungan indeks pengungkapan CSR dirumuskan menurut Astuti et al (2016) sebagai berikut :

$$CSR_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan :

CSRI_j : Corporate Social Responsibility
Discloruse Index Perusahaan

n_j : Jumlah item untuk perusahaan j

$\sum X_{ij}$: Jumlah total pengungkapan CSR oleh perusahaan. Dengan demikian, $0 < CSRI_j < 1$ Menurut Keown et al (2010:44) *Economic Value Added* (EVA) merupakan sebuah ukuran laba ekonomis yang dapat ditentukan dari perbedaan antara Laba Bersih Operasional Setelah Pajak (*Net Operating Profit After Tax*) dengan biaya Modal. Biaya modal ini ditentukan melalui biaya rata-rata tertimbang dari Utang dan Ekuitas (*Weighted Average Cost of Debt and Equity Capital* –“WACC”) dan jumlah dari modal yang digunakan.

Menurut (Wiyono dan Kusuma, 2017:75) Konsep EVA membuat perusahaan lebih fokus pada upaya penciptaan nilai perusahaan dan menilai kinerja keuangan perusahaan secara adil yang diukur dengan 44mempergunakan ukuran tertimbang dari struktur modal awal yang ada. Dengan perhitungan EVA diharapkan dapat memperoleh hasil perhitungan pada upaya penciptaan nilai perusahaan yang lebih realistis. Nilai dapat diartikan sebagai nilai guna, daya guna maupun manfaat yang dinikmati oleh *stakeholders*. Hal ini disebabkan karena EVA dihitung berdasarkan kepentingan kreditor dan para pemegang saham dan bukannya berdasar nilai buku yang bersifat historis.

Langkah-langkah untuk menghitung *Economic Value Added* (EVA) adalah sebagai berikut :

1. Menghitung *Net Operating After Tax* (NOPAT)

Menurut Eforis et al (2011) NOPAT merupakan keuntungan bersih yang didapat perusahaan setelah dikurangi pajak. Menurut Tunggul (2001) Rumus NOPAT adalah sebagai berikut :

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (Rugi) usaha} - \text{Pajak}$$

2. Menghitung *Invested Capital*

Menurut Eforis et al (2011) *Invested Capital* merupakan modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Menurut Tunggul (2001) Rumus *Invested Capital* adalah sebagai berikut :

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Utang dan Ekuitas} - \text{Utang Jangka Pendek} \quad (2.3)$$

3. Menghitung *Capital Charges*

Menurut Eforis et al (2011) *Capital Charges* merupakan biaya modal yang dibebankan atas modal yang ditanamkan di perusahaan. Menurut Tunggul (2001) Rumus perhitungan *Capital Charge* adalah sebagai berikut : $\text{Capital charge} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$

4. Menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Menurut Firdausi (2017) rumus WACC adalah sebagai berikut : $\text{WACC} = \{(D \times R_d) \times (1 - \text{Tax}) + (E \times R_e)\}$

Keterangan:

D = Tingkat modal

R_d = *Cost of debt*

Tax = Tingkat pajak

E = Tingkat Modal dan Ekuitas

R_e = *Cost of equity*

Untuk menghitung WACC suatu perusahaan perlu diperhitungkan yaitu sebagai berikut:

a) Tingkat Modal (*Capital Structure*)

$$\text{Tingkat Modal} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

b) *Cost of Debt* (R_d) = $\frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Utang d}} \times 100\%$

c) Tingkat Pajak (Tax) = $\frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba bersih sebelum pajak}} \times 100\%$

d) Tingkat Modal dan Ekuitas (E) = $\frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$

e) *Cost of Equity* (R_e) = $\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$

5. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Firdausi (2017) perhitungan untuk mencari EVA adalah sebagai berikut : $\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$

Menurut Wiyono (2017:78), untuk melihat apakah dalam perusahaan telah terjadi EVA atau tidak, dapat ditentukan dengan kriteria sebagai berikut :

- a. $EVA > 0$, telah terjadi nilai tambah ekonomis pada perusahaan, sehingga semakin besar EVA yang dihasilkan maka harapan para penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik, yaitu mendapatkan pengembalian investasi yang sama atau lebih.
- b. $EVA < 0$, menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis pada perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik, yaitu mendapatkan pengembalian investasi yang sama atau lebih
- c. $EVA = 0$, menunjukkan posisi impas karena semua laba yang telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditor dan pemegang saham.

Menurut Brigham dan Houston (2010:111) MVA mencerminkan perbedaan antara uang yang telah diinvestasikan para pemegang saham termasuk laba ditahan dengan kas yang akan diterima jika pemegang saham menjual usaha tersebut. Makin tinggi nilai MVA, makin baik pekerjaan yang telah dilakukan manajemen bagi pemegang saham perusahaan.

Menurut Puspitawati (2011) MVA adalah pengukuran kekayaan perusahaan yang diciptakan untuk memperlihatkan perbedaan antara kekayaan yang dimasukkan investor dengan apa yang mereka dapat peroleh. Menurut Keown et al (2010:35) MVA dapat dihitung sebagai berikut :

Tambahan Nilai Pasar = Nilai Perusahaan – Modal yang diinvestasikan
Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah nilai pasar dari hutang dan ekuitas perusahaan Modal yang diinvestasikan sedikit lebih problematis. Secara koseptual, modal yang diinvestasikan perusahaan

merupakan jumlah dari seluruh dana yang telah diinvestasikan di dalamnya

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor industri rokok yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 dengan jumlah 4 perusahaan. Selain itu, dalam penelitian ini digunakan teknik *purposive sampling* dengan syarat bahwa perusahaan sub sektor industri rokok harus konsisten menerbitkan laporan tahunan hasil audit periode 2012-2016. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut maka diperoleh sampel yaitu 4 perusahaan yang terdiri dari PT Bentoel Internasional Investama, PT Gudang Garam Indonesia, PT Hanjaya Mandala Sampoerna, dan PT Wismilak Inti Makmur.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Data Panel. Menurut Juanda dan Junaidi (2012:175) Terdapat 3 pendekatan dalam perhitungan model regresi data panel yaitu :

1. Metode *Common Effect (The Pooled Ordinary Least Square Method = PLS)*
2. Metode *Fixed Effect (FEM)*
3. Metode *Random Effect (REM)*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis CSR terhadap EVA

Analisis pemilihan model.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pemilihan model terbaik dari analisis CSR terhadap EVA adalah model *common Effect*. Untuk melihat pengaruh signifikansi antara CSR terhadap EVA maka dilakukan uji t sebagai berikut :

Tabel 1 uji hipotesis (uji t) pada CSR terhadap EVA

Dependent Variable: EVA
Method: Panel Least Squares
Date: 11/27/18 Time: 17:05
Sample: 2012 2016
Periods included: 5
Cross-sections included: 4
Total panel (balanced) observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.71E+12	7.81E+11	-3.464273	0.0028
CSR	-3.34E+10	1.59E+10	-2.095990	0.0505
R-squared	0.196184	Mean dependent var		-3.07E+12
Adjusted R-squared	0.151527	S.D. dependent var		3.69E+12
S.E. of regression	3.40E+12	Akaike info criterion		60.64417
Sum squared resid	2.09E+26	Schwarz criterion		60.74374
Log likelihood	-604.4417	Hannan-Quinn criter.		60.66361
F-statistic	4.393173	Durbin-Watson stat		1.690244
Prob(F-statistic)	0.050485			

Berdasarkan hasil diatas menunjukkan bahwa $p\text{-value}$ $0.0505 > \alpha = 0,05$ yang berarti H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa CSR tidak memiliki

pengaruh secara signifikan terhadap EVA.

**Analisis regresi data panel
Common Effect**

Tabel 2 Common Effect CSR terhadap EVA

Dependent Variable: EVA
Method: Panel Least Squares
Date: 11/27/18 Time: 17:05
Sample: 2012 2016
Periods included: 5
Cross-sections included: 4
Total panel (balanced) observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.71E+12	7.81E+11	-3.464273	0.0028
CSR	-3.34E+10	1.59E+10	-2.095990	0.0505
R-squared	0.196184	Mean dependent var		-3.07E+12
Adjusted R-squared	0.151527	S.D. dependent var		3.69E+12
S.E. of regression	3.40E+12	Akaike info criterion		60.64417
Sum squared resid	2.09E+26	Schwarz criterion		60.74374
Log likelihood	-604.4417	Hannan-Quinn criter.		60.66361
F-statistic	4.393173	Durbin-Watson stat		1.690244
Prob(F-statistic)	0.050485			

Berdasarkan tabel diatas maka hasil estimasi dengan menggunakan model

Common Effect akan diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = -2.71 x$$

$$10^{12} - 3.34 x 10^{10} \text{ CSR}$$

Interpretasi dari model secara partial yang didapatkan adalah CSR berpengaruh negatif terhadap EVA. Hal

ini berarti setiap ada kenaikan CSR sebesar 1, akan menurunkan EVA sebesar 3.34×10^{10} .

Analisis CSR terhadap MVA

Analisis pemilihan model

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pemilihan model terbaik dari analisis CSR terhadap MVA adalah model *fixed Effect*.

Untuk melihat pengaruh signifikansi antara CSR terhadap MVA maka dilakukan uji t sebagai berikut :

A. Uji t

Tabel 4 1 Uji hipotesis (uji-t) pada CSR terhadap MVA

Dependent Variable: MVA
Method: Panel Least Squares
Date: 11/27/18 Time: 16:56
Sample: 2012 2016
Periods included: 5
Cross-sections included: 4
Total panel (balanced) observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.02E+14	3.30E+13	3.092396	0.0063
CSR	-1.56E+11	6.73E+11	-0.231387	0.8196

Berdasarkan hasil diatas menunjukkan bahwa $p\text{-value } 0.8196 > \alpha = 0,05$ yang berarti H_0 diterima. Hal ini

berarti bahwa CSR tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap MVA.

Analisis regresi data panel

Fixed Effect

Tabel 4 2 *Fixed Effect* Model pada CSR terhadap MVA

Dependent Variable: MVA
Method: Panel Least Squares
Date: 11/27/18 Time: 16:56
Sample: 2012 2016
Periods included: 5
Cross-sections included: 4
Total panel (balanced) observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.02E+14	3.30E+13	3.092396	0.0063
CSR	-1.56E+11	6.73E+11	-0.231387	0.8196

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.929849	Mean dependent var	1.00E+14
Adjusted R-squared	0.911143	S.D. dependent var	1.40E+14
S.E. of regression	4.17E+13	Akaike info criterion	65.77532
Sum squared resid	2.61E+28	Schwarz criterion	66.02425
Log likelihood	-652.7532	Hannan-Quinn criter.	65.82391
F-statistic	49.70644	Durbin-Watson stat	0.764183

Prob(F-statistic)	0.000000
-------------------	----------

Berdasarkan tabel diatas maka hasil estimasi dengan menggunakan model *Fixed Effect* akan diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 1.02 \times 10^{14} - 1.56 \times 10^{11} \text{ CSR}$$

Pembahasan

CSR terhadap MVA

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CSR memiliki pengaruh negatif terhadap MVA dan tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena nilai MVA pada industri rokok mengalami penurunan dari tahun ke tahunnya. Bahkan hasilnya kurang dari 0. Misalnya, pada PT Wismilak Inti Makmur yang mengalami nilai negatif pada tahun 2016 yaitu sebesar - Rp. 67.148.937.404. Untuk pengaruh yang tidak signifikan disebabkan karena masih banyaknya nilai MVA pada beberapa periode di setiap perusahaan yang mengalami nilai positif. Selain itu, ada beberapa sudut pandang dari penelitian terdahulu, di antaranya adalah sebagai berikut :

Menurut Novian dan Novita (2013) CSR memiliki pengaruh positif terhadap MVA. CSR akan berpengaruh terhadap image perusahaan dimata *stakeholders* dan *stockholders*. Sehingga investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Pembelian saham dapat mempengaruhi tinggi atau rendahnya harga saham sebuah perusahaan, apabila harga saham semakin tinggi maka semakin tinggi pula kenaikan nilai MVA nya. Dikutip dari Majalah CSR.ID seorang analis panin Sekuritas Fredetik Rasali menjamin, PT HM Sampoerna dan PT Gudang Garam Tbk tetap akan tumbuh karena kuat dari sisi permodalan dan menggenggam kapitalisasi pasar terbesar untuk emiten rokok (<https://majalahcsrid/tanggung-jawab-sosial-dari-industri-hisap-2/>, 03 Januari 2019). Selain itu, terjadi kenaikan jumlah dan harga saham di beberapa industri rokok. Misalnya, jumlah saham PT HM sampoerna yang meningkat pesat dari 4.383.000.000 pada

Interpretasi dari model secara partial yang didapatkan adalah CSR berpengaruh negatif terhadap MVA dan tidak signifikan. Hal ini berarti setiap ada kenaikan CSR sebesar 1, akan menurunkan MVA sebesar 1.56×10^{11} .

akhir tahun 2012 hingga 116.318.076.900 pada akhir tahun 2016 atau meningkat sekitar 26 kali lipatnya. Selain itu terjadi peningkatan harga saham pada PT Gudang Garam Tbk yaitu dari 56.300 pada akhir tahun 2012 menjadi 63900 pada akhir tahun 2016 atau meningkat sekitar 12%.

Menurut Hillman dan Keim (2001) kontribusi terhadap persoalan sosial memiliki pengaruh negatif terhadap MVA. Alasannya penggunaan sumber daya perusahaan memiliki biaya pengeluaran. Sehingga partisipasi tersebut dinilai dapat mengorbankan peluang untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Hal ini terjadi pada PT Wismilak Inti Makmur Tbk dalam kegiatan CSRnya. Di antaranya pada aspek K3. Dimana perusahaan mengikutsertakan seluruh karyawannya dalam program Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) berupa asuransi kesehatan tambahan. Hal ini tercatat dalam beban usaha yaitu tercatat biaya masing-masing tunjangan dan jamsostek sekitar 6 Milliar dan 5 Milliar Rupiah.

Menurut Servaes dan Tamayo (2012) Kegiatan CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan jika perusahaannya dikenal dan memiliki reputasi yang baik dimata pemegang saham. Sehingga perlunya untuk melakukan penyebaran informasi mengenai upaya CSRnya. Hal ini terjadi pada perusahaan PT Bentoel Internasional Investama Tbk yang melaksanakan kegiatan CSR terbilang sangat sedikit jumlahnya. Hal ini dapat dilihat pada kegiatan CSR ditahun 2012, hanya 4 kegiatan yang dilaksanakannya yaitu mendukung program sosial kemasyarakatan Universitas Brawijaya di Malang, mendukung lokakarya Robot di Universitas Muhammadiyah Malang, dan memberikan dukungan terhadap pelestarian

seni topeng di Desa Jabung kabupaten Malang.

Menurut Smith dan Nystad (2006) CSR dapat menjadi penting bagi pemangku kepentingan karena menyangkut kepercayaan. Jika perusahaan peduli terhadap pemangku kepentingan tetapi dengan alasan yang salah, maka perusahaan bisa kehilangan kekuatan dan investornya. Misalnya, PT Gudang Garam Tbk yang sering memberikan sponsor kepada olahraga bulu tangkis. Padahal jika dilihat dari sisi kesehatan tidak memungkinkan jika para atlet merokok. Bahkan, pada kejuaraan Asian Games 2018 atlet dari Malaysia yang ketauan merokok dicoreng dari perwakilan Asian Games

(<https://olahraga.kompas.com/read/2018/07/01/21505858/ketahuan-merokok-dicoret-dari-skuad-asian-games>, 03 Januari 2019). Dapat dikatakan bahwa perusahaan sedang melakukan *branding*.

CSR terhadap EVA

Hasil penelitian ini sejalan dengan Mittal et al (20018) dan Song dan Peng (2015) menunjukkan bahwa CSR memiliki pengaruh negatif terhadap EVA. Penyebabnya karena program CSR dapat membebankan biaya programatik dan administratif yang signifikan terhadap bisnis. Hal ini dapat ditunjukkan dari jumlah biaya yang dikeluarkan PT Wismilak Inti Makmur untuk kegiatan CSRnya pada tahun 2016, yaitu sebesar Rp 13.652.279.790 atau terbilang sekitar 14 Milliar Rupiah.

Hasil negatif juga dapat disebabkan karena nilai WACC dan Biaya Modal (*Capital Charge*) yang lebih tinggi dibandingkan dengan Modal yang diinvestasikan (*Invested Capital*). Hal ini dapat ditunjukkan pada perusahaan PT Bentoel Internasional Investama yang memiliki nilai WACC dan *Invested Capital* yang terus meningkat tiap tahunnya dari 0,06 dan 4213203 pada akhir tahun 2012 hingga 0,67 dan 9845278 pada akhir tahun 2016. Apalagi PT Bentoel Internasional Investama mengalami Rugi (Usaha) disetiap tahunnya.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil peneitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan untuk menjawab rumusan masalah penelitian sebagai berikut:.

1. Dari hasil analisis penelitian ini diperoleh hasil bahwa CSR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap EVA.
2. Dari hasil analisis penelitian ini diperoleh hasil bahwa CSR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap MVA.

DAFTAR PUSTAKA

- A Astuti, Kurniasih D., dan Kusumadini, M. (2016) Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*,3, 23-39.
- Bakar, Abu. (2010). Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Telekomunikasi dengan menggunakan EVA, REVA, FVA, dan MVA. *Jurnal Rekayasa ITENAS*, 14, 19-27.
- Brealey,., Myers,., dan Marcus (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. (Jilid 2). Jakarta:Erlangga.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. (2010) *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. (Buku Edisi 11). Jakarta. Salemba Empat.
- Detiknews (2018, Januari 1) *Tanggung Jawab Sosial Rokok*. Hasanudin Abdurakhman [online]. Tersedia: <https://news.detik.com/kolom/3803959/tanggun-g-jawab-sosial-industri-rokok> [07 Oktober 2018].
- Eforis, C., dan Suryaningsih, R. (2011) Pengaruh Pengungkapan *Corporate social Responsibility* (CSR) pada Nilai Perusahaan : (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Kompas 100) .*Ultima Accounting*, 3, 1-19.

- Firdausi, M.R., Rahadian, D., dan Dewi, A.S. Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA), *Financial Value Added* (FVA), dan *Market Value Added* (MVA). *E-Proceeding of Management*, 4, 1413-1420.
- Global Reporting Initiative. (2013). Pedoman Pelaporan Keberlanjutan G4
- Hillman, Amy J., dan Keim, Gerald D. (2001) Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line? *Strategic Management Journal*. 22, 125-139.
- Hukumonline. (2007, April 26). *Undang-undang Nomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal* [online]. Tersedia: <https://www.hukumonline.com/pusatdata/detail/26608/nprt/27/undangundang-nomor-25-tahun-2007> [07 Oktober 2018].
- Hukumonline. (2007, Agustus 16). *Undang-undang no 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas* [online]. Tersedia: <https://www.hukumonline.com/pusatdata/detail/26940/node/70/undangundang-nomor-40-tahun-2007> [07 Oktober 2018].
- Hukumonline. (2007, Agustus 16). *Peraturan Pemerintah Nomor 47 tahun 2012* [online]. Tersedia: <https://www.hukumonline.com/pusatdata/detail/26940/node/70/undangundang-nomor-40-tahun-2007> [07 Oktober 2018].
- Juanda, Bambang., dan Junaidi. (2012). *Ekonometrika Deret Waktu: Teori Aplikasi*. Bogor: IPB Press.
- Keown, Arthur J., Martin, Jhon D., Petty, J William., dan Scott, David F. (2010) *Prinsip dan Penerapan Manajemen Keuangan* (Edisi 10, Jilid 2). Jakarta: PT INDEKS.
- Kompas (2017, November 1) *CSR Digunakan untuk Branding*. Nursita Sari.[online]. Tersedia: <https://megapolitan.kompas.com/read/2017/11/30/20482301/sandiaga-banyak-csr-digunakan-untuk-branding-itu-iklan> [07 Oktober 2018].
- Kompas (2018, Januari 07) *Ketauan merokok, dicoret dari skuad Asian Games* [online]. Tersedia: <https://olahraga.kompas.com/read/2018/07/01/21505858/keta-huan-merokok-dicoret-dari-skuad-asian-games> [03 Januari 2019].
- Manurung, A. H. (2011). *Valuasi Wajar Perusahaan*. Jakarta : PT Adler Manurung Press.
- Novian, Reza S., dan Novita, Santi (2013). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) pada Market Value Added (MVA) Perusahaan Manufaktur dan Pertambangan. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*. 11.
- Prastowo, J., dan Huda, M. (2011) *Corporate Social Responsibility: kunci Meraih Kemuliaan Bisnis* . Yogyakarta: Samudra Biru.
- Puspitawati, Lilis. (2011) *Economic Value Added* (EVA) Konsep Baru untuk Mengukur Laba Ekonomi Suatu Perusahaan. *Majalah Ilmiah UNIKO.*, 8, 3-10.
- Rachman, Nurdizal M., Efendi, A., dan Wicaksana, E. (2011) *Panduan Lengkap Perencanaan Corporate Social Responsibility*. Jakarta: penebar Swadaya.
- Sarvaes, H, dan Tamayo, A. (2012) The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm value: The Role of Cusvoer Awareness. *Management Science*, 1-32.

Smith, K, H, dan Nystad, Ø. (2006). Is the motivation for CSR profit or ethics?. *Corporate Responsibility Research Conference*, 1-26

Simbolon, Ratih. F.D., Dzulkirom. M., Saifi, M. Analisis EVA (Economic Value Added) untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Adminisatrasi Bisnis*,8, 1-8.

Tunggal, A. W. (2001). *Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) dan Value Based Management (VBM)*. Harvarindo.

Wiyono, G., dan Kusuma, H (2017) *Manajemen Keuangan Lanjutan : Berbasis Value Creation*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.