

**PERAN PERLINDUNGAN INVESTOR SEBAGAI
MODERASI HUBUNGAN TANGGUNG JAWAB
SOSIAL DAN EFISIENSI INVESTASI**

(Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Pakaian Jadi dan Tekstil di Indonesia
yang Terdaftar di Index Bloomberg pada tahun 2017-2022)



Diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

Bethari Ayu Widianti

12030119120038

FEB UNDIP

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2023

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Bethari Ayu Widianti
Nomor Induk Mahasiswa : 12030119120038
Fakultas/Program Studi : Ekonomika dan Bisnis/ S1 Akuntansi

Judul Skripsi : **PERAN PERLINDUNGAN INVESTOR
SEBAGAI MODERASI HUBUNGAN
TANGGUNG JAWAB SOSIAL DAN
EFISIENSI INVESTASI (Studi Empiris
pada Perusahaan Sub Sektor Pakaian
Jadi dan Tekstil di Indonesia yang
Terdaftar di Index Bloomberg pada
tahun 2017-2022).**

Dosen Pembimbing : Prof.H.Imam Ghozali, M.Com, Ph.D, CA

Semarang, 14 Agustus 2023

Dosen Pembimbing,



Prof.H.Imam Ghozali, M.Com, Ph.D, CA

NIP. 195808161986031002

PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI

Nama : Bethari Ayu Widianti
Nomor Induk Mahasiswa : 12030119120038
Fakultas/Program Studi : Ekonomika dan Bisnis/ S1 Akuntansi
Judul : **PERAN PERLINDUNGAN INVESTOR
SEBAGAI MODERASI HUBUNGAN
TANGGUNG JAWAB SOSIAL DAN
EFISIENSI INVESTASI**
(Studi Empiris pada
Perusahaan Sub Sektor Pakaian Jadi dan
Tekstil di Indonesia yang Terdaftar di Index
Bloomberg pada tahun 2017-2022)

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 27 September 2023
dan dinyatakan **LULUS**.

Ketua Tim Penguji : Prof.Drs.Imam Ghozali, M.Com, Ph.D, CA
Anggota : 1. Prof.Drs.Tarmidzi Achmad, M.B.A.,Ph.D
2. Tri Jatmiko Wahyu Prabowo, S.E.,
M.Si.,Ph.D.

FEB UNDIP

Semarang, 27 September 2023

Ketua Program Studi S1 Akuntansi

Ketua Tim Penguji



Agung Juliarto, S.E., M.Si.,

Prof.Drs.Imam Ghozali,

Akt., Ph.D.

M.Com, Ph.D, CA

NIP. 19730722 2002121002

NIP. 195808161986031002

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Bethari Ayu Widianti, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **“Peran Perlindungan Investor sebagai Moderasi Hubungan Tanggung Jawab Sosial dan Efisiensi Investasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Pakaian Jadi dan Tekstil di Indonesia yang Terdaftar di Index Bloomberg pada tahun 2017-2022)”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal di atas, baik sengaja ataupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 16 September 2023

Yang membuat pernyataan



Bethari Ayu Widianti

NIM. 12030119120038

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Apapun yang menjadi takdirmu, akan mencari jalannya menemukanmu.”

-Ali bin Abi Thalib-

“Dan barangsiapa yang bertakwa kepada Allah, niscaya Allah menjadikan baginya kemudahan dalam urusannya.”

-Q.S At-Talaq: 4-



Saya persembahkan skripsi ini untuk kedua orang tua dan keluarga, terimakasih sudah menjadi tempat pulang yang hangat. Serta teman-teman yang selalu membantu dan mendukung sampai saat ini.

ABSTRACT

The textile industry is a manufacturing sector that has a sizeable contribution to the national economy. According to the Central Bureau of Statistics, in the first quarter of 2023 it was recorded as contributing 380.4 tons of exports. However, along with the increasing demand for textile products, this industry creates many negative social and ecological impacts. Therefore, many companies carry out social responsibility activities as a form of accountability for the impacts that have been caused. This study aims to examine how the influence of investor protection as a moderator between the relationship of social responsibility to investment efficiency. This research uses corporate social responsibility as the independent variable and investment efficiency variable as the dependent variable and investor protection variable as the moderating variable. In addition, this study also uses Tobin's Q, leverage, cash, firm age, and loss variables as control variables. Using a sample of 9 apparel and textile companies in Indonesia listed on the Bloomberg Index for 2017-2022, this study uses a panel data regression method with the Common Effect Model (CEM) estimator.

The results of this study indicate the influence of social responsibility on investment efficiency. Investor protection has no significant effect in moderating the relationship between social responsibility and investment efficiency. Therefore, it can be concluded that investor protection is a moderating homologyser or a variable that is considered to have the potential to become a moderating variable.

Keywords: Corporate social responsibility, investment efficiency, investor protection

ABSTRAK

Industri tekstil merupakan sektor manufaktur yang memiliki kontribusi yang cukup besar dalam perekonomian nasional. Menurut Badan Pusat Statistik, pada kuartal I tahun 2023 tercatat menyumbang ekspor sebesar 380,4 ton. Namun, seiring dengan meningkatnya permintaan produk tekstil, industri ini menimbulkan banyak dampak sosial dan ekologis yang negative. Oleh karena itu, banyak perusahaan yang melakukan kegiatan tanggung jawab sosial sebagai bentuk pertanggungjawaban terhadap dampak yang sudah ditimbulkan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh perlindungan investor sebagai moderasi antara hubungan tanggung jawab sosial terhadap efisiensi investasi. Penelitian ini menggunakan *corporate social responsibility* sebagai variabel independen dan variabel efisiensi investasi sebagai variabel dependen serta variabel perlindungan investor sebagai variabel moderasi. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan variabel Tobin's Q, leverage, cash, firm age, dan loss sebagai variabel kontrol. Dengan menggunakan sampel 9 perusahaan pakaian jadi dan tekstil di Indonesia yang terdapat pada Index Bloomberg pada tahun 2017-2022, penelitian ini menggunakan metode regresi data panel dengan estimator *Common Effect Model* (CEM).

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh tanggung jawab sosial terhadap efisiensi investasi. Perlindungan investor tidak berpengaruh secara signifikan dalam memoderasi hubungan antara tanggung jawab sosial terhadap efisiensi investasi. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa perlindungan investor merupakan homologiser moderasi atau variabel yang dianggap potensial untuk menjadi variabel moderasi.

Kata kunci: *Corporate social responsibility*, efisiensi investasi, perlindungan investor

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji bagi Allah atas kehadirat-Nya serta limpahan berkah yang telah diberikan, sehingga penulis mampu untuk menyelesaikan penelitian yang berjudul : **“Peran Perlindungan Investor sebagai Moderasi Hubungan Tanggung Jawab Sosial dan Efisiensi Investasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Pakaian Jadi dan Tekstil di Indonesia yang Terdaftar di Index Bloomberg pada tahun 2017-2022)”** untuk memenuhi syarat menyelesaikan Program Sarjana (S-1) di Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis sadar bahwa penelitian ini tidak dapat dilakukan tanpa bantuan dari berbagai pihak yang ikut berkontribusi dari berbagai belah pihak. Untuk itu, izinkan penulis mengucapkan terima kasih sedalam-dalamnya atas seluruh dukungan, saran, serta dorongan semangat yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan, yaitu :

1. Agung Juliarto, S.E., M.Si., Akt., Ph.D. selaku Ketua Program Studi Akuntansi.
2. Dr. Shiddiq Nur Rahardjo, S.E., M.Si., Akt. selaku dosen wali yang memberikan bimbingan dan arahan selama masa perkuliahan.
3. Prof.Drs.Imam Ghozali, M.Com, Ph.D, CA, selaku dosen pembimbing yang telah sabar membimbing dan memberikan arahan serta nasihat selama proses penyusunan skripsi.

4. Seluruh dosen, staf dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis yang telah memberikan fasilitas yang baik serta membantu penulis selama masa perkuliahan.
5. Papa, Mama, Mas Harry dan Aura yang menjadi tempat pulang yang hangat.
6. Sahabat penulis selama masa perkuliahan, Sabrina Kanza, Irny Astuti, Zadha Salsabila, Natasha Gabriela, dan Angela Kreativa yang telah menemani, memberikan semangat dan motivasi selama ini.
7. Teman-teman Tembalang, khususnya Angkatan 19. Terima kasih untuk terus berjuang dan bertahan. Semangat!
8. Teman-teman KKN Desa Cibelok yang telah mendukung dari jauh dan memberikan semangat untuk terus berjuang.
9. Teman-teman SMA, Dika, Frida, Zuvinna, Bulan yang terus menyemangati dari jauh.
10. Kerina, Refcky, Afit, Tegar, Mas Ilham, Krisna, dan Mba Uswa yang menemani dan menyemangati.
11. Medina dan Safira sebagai teman kos yang menjadi teman diskusi mengenai tugas akhir.
12. Mas Gilang, Mba Kamila, Mas Fathur yang membantu saat proses perkuliahan dan membantu proses pengerjaan tugas akhir.
13. Pihak lain yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu yang turut serta memberikan doa dan dukungan kepada penulis

Penulis sadar bahwa penelitian dalam skripsi ini jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis terbuka jika terdapat kritik, saran, dan masukan dengan harapan skripsi ini menjadi penelitian yang lebih baik lagi. Harapannya, semoga dengan adanya skripsi ini dapat memberikan informasi yang berguna untuk pihak yang membutuhkan.

Semarang, 16 September 2023



Bethari Ayu Widianti

NIM. 12030119120038



DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah.....	8
1.3. Tujuan Penelitian	9
1.4. Kegunaan Penelitian	9
1.5. Sistematika Penulisan	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	12
0.1. Landasan Teori.....	12
0.1.1. Agency Theory.....	12
0.1.2. Legitimacy Theory	13
0.1.3. Institutional Theory	14
0.1.4. Stakeholder Theory	15
0.1.5. Corporate Social Responsibility.....	15
0.1.6. Investment Efficiency.....	18
2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	21
2.3. Kerangka Pemikiran.....	28
2.4. Pengembangan Hipotesis	28
2.4.1 Pengaruh Tanggung Jawab Sosial (<i>Corporate Social Responsibility</i>) terhadap efisiensi investasi (<i>Investment Efficiency</i>)	28

2.4.2.	Perindungan investor (<i>Investor Protection</i>) memperkuat tanggung jawab sosial (<i>Corporate Social Responsibility</i>) terhadap efisiensi investasi (<i>Investment Efficiency</i>)	30
BAB III	METODE PENELITIAN	35
1.1.	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	35
1.1.1.	Variabel Dependen.....	35
1.1.2.	Variabel Independen.....	36
1.1.3.	Variabel Moderasi.....	37
1.2.	Populasi dan Sampel	38
1.2.1.	Populasi.....	38
1.2.2.	Sampel.....	38
1.3.	Jenis dan Sumber Data	39
1.4.	Metode Pengumpulan Data	39
1.5.	Metode Analisis.....	40
1.5.1.	Analisis Statistik Deskriptif.....	40
1.5.2.	Analisis Induktif.....	41
1.5.3.	Uji Asumsi Klasik.....	47
1.5.4.	Uji Hipotesis.....	48
1.5.5.	Koefisien Determinasi.....	50
BAB IV	HASIL DAN ANALISIS	51
4.1.	Deskripsi Objek Penelitian	51
4.2.	Analisis Data	52
4.2.1.	Analisis Deskriptif.....	53
4.2.2.	Uji Asumsi Klasik.....	55
4.2.3.	Uji Pemilihan Model	61
4.2.4.	Uji Hipotesis.....	70
4.3.	Interpretasi Hasil.....	77
4.3.1.	Hubungan Tanggung Jawab Sosial dengan Efisiensi Investasi	77
4.3.2.	Hubungan Perlindungan Investor sebagai Variabel Moderasi terhadap Tanggung Jawab Sosial dengan Efisiensi Investasi	78
BAB V	KESIMPULAN	80
5.1.	Kesimpulan	80
5.2.	Keterbatasan.....	81

5.3. Saran.....	82
DAFTAR PUSTAKA.....	84
LAMPIRAN.....	91



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	25
Tabel 4.1 Data Hasil Pemilihan Sampel	53
Tabel 4.2 Analisis Deskriptif	54
Tabel 4.3 Uji Normalitas	57
Tabel 4.4 Uji Normalitas Setelah Transformasi	58
Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas	59
Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas	60
Tabel 4.7 Uji Autokorelasi	61
Tabel 4.8 Common Effect Model pada Model Regresi I	63
Tabel 4.9 Fixed Effect Model pada Model Regresi I	64
Tabel 4.10 Random Effect Model pada Model Regresi I	65
Tabel 4.11 Common Effect Model pada Model Regresi II	66
Tabel 4.12 Fixed Effect Model pada Model Regresi II	67
Tabel 4.13 Random Effect Model pada Model Regresi II	68
Tabel 4.14 Uji Chow Model Regresi I	69
Tabel 4.15 Uji Chow Model Regresi II	69
Tabel 4.16 Uji Lagrange Multiplier Regresi I	70
Tabel 4.17 Uji Lagrange Multiplier Regresi II	71
Tabel 4.18 Hasil Model Regresi I	73
Tabel 4.19 Hasil Model Regresi II	74
Tabel 4.20 Uji Koefisien Determinasi dan Uji F Pada Regresi Model I	75
Tabel 4.21 Uji Koefisien Determinasi dan Uji F Pada Regresi Model II	76

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Sampel Perusahaan	91
Lampiran 2 Tabulasi Data.....	92
Lampiran 3 Analisis Statistik Deskriptif.....	97
Lampiran 4 Uji Chow Regresi Model I	97
Lampiran 5 Uji Chow Regresi Model II	97
Lampiran 6 Uji Lagrange Multiplier Regresi Model I.....	98
Lampiran 7 Uji Lagrange Multiplier Regresi Model II	98
Lampiran 8 Uji Normalitas	98
Lampiran 9 Uji Normalitas Setelah Transformasi	99
Lampiran 10 Uji Multikolinearitas	99
Lampiran 11 Uji Heteroskedastisitas	100
Lampiran 12 Uji Autokorelasi	100
Lampiran 13 Common Effect Model pada Model Regresi I.....	101
Lampiran 14 Fixed Effect Model pada Model Regresi I	102
Lampiran 15 Random Effect Model pada Model Regresi I.....	103
Lampiran 16 Common Effect Model pada Model Regresi II.....	104
Lampiran 17 Fixed Effect Model pada Model Regresi II.....	105
Lampiran 18 Random Effect Model pada Model Regresi II.....	106
Lampiran 19 Uji Hipotesis Hasil Regresi Model I	107
Lampiran 20 Uji Hipotesis Hasil Regresi Model II.....	108

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Industri pakaian jadi dan tekstil merupakan industri yang berhasil menduduki peringkat ke-2 dalam meningkatkan PDB di Indonesia. Menurut Badan Pusat Statistik (BPS), industri pakaian jadi dan tekstil telah menghasilkan sekitar Rp. 139,33 triliun. Menurut Asosiasi Tekstil Indonesia (ATI), ada sekitar 1.400 perusahaan jahit, 300 perusahaan pemintalan, dan 22 perusahaan benang ada seluruh Indonesia. Akan tetapi, semakin besar sebuah industri maka semakin besar kerusakan lingkungan yang terjadi.

Industri pakaian termasuk salah satu sektor yang berdampak buruk bagi lingkungan sosial dan ekologis. Pertama, ada banyak pestisida atau bahan kimia, dan banyak air yang dikonsumsi selama produksi. Kegiatan produksi tekstil seperti pencelupan, pencucian, percetakan, dan finishing menghasilkan pembuangan air limbah yang mengandung zat beracun (Choi et al., 2011). *Fast fashion* merupakan sebuah fenomena dimana para produsen menawarkan pakaian dengan harga murah sehingga permintaan meningkat. Namun, keadaan ini membuat masyarakat membeli dengan kuantitas yang lebih banyak namun hanya berlaku pada waktu yang singkat (Remy et al., 2016). Saat ini, sudah banyak masyarakat yang peduli dengan permasalahan lingkungan sehingga perusahaan perlu menata strategis

bisnis. Oleh karena itu, perusahaan perlu untuk melakukan sebuah tindakan pertanggungjawaban sebagai kompensasi atas dampak yang telah diberikan.

Hal lain yang terjadi ialah pelanggaran hak pekerja menjadi fenomena yang kerap terjadi di lingkungan industri pakaian jadi dan tekstil. Banyak pekerja yang terjebak dalam kemiskinan karena kurangnya upah buruh. Selain itu, banyak anak-anak yang dipaksa untuk bekerja karena tuntutan dari keluarga. Pada tahun 2019, Indonesia termasuk dalam salah satu negara dengan upah buruh terendah. Pekerja perempuan di industri pakaian jadi dan tekstil ini juga rentan terhadap pelecehan seksual. Sebuah studi yang dilakukan Perempuan Mahardika, pada tahun 2017 ditemukan ada sekitar 56.5% dari total 773 buruh perempuan mendapat sebuah pelecehan dari lingkungan pabrik.

Konsep dari tanggung jawab sosial menjelaskan bahwa bisnis tidak hanya berfokus pada segi ekonomi tetapi harus juga mempertimbangkan aspek sosial. Survei menunjukkan bahwa investor lebih menyukai entitas yang peduli akan masyarakat. Hal ini dikarenakan perusahaan dapat mempengaruhi semua aspek seperti kualitas hubungan industrial, ketenagakerjaan, kualitas barang dan jasa serta lingkungan sosial.

Investasi merupakan suatu kegiatan yang bertujuan menyimpan harta supaya jumlah harta terus bertambah di masa depan. Banyaknya persaingan yang terjadi mengharuskan sebuah perusahaan melakukan investasi untuk dapat tumbuh dan berkembang serta mampu bertahan dalam

keadaan pasar yang semakin kompetitif. Keputusan investasi menjadi hal yang penting karena berpengaruh pada tingkat efisiensi investasi.

Efisiensi investasi merupakan kondisi investasi yang sudah sesuai dengan apa yang direncanakan oleh entitas sehingga mampu mencapai tujuan perusahaan. Sebuah investasi dapat dikatakan efisien jika investasi tersebut tidak mengalami penyimpangan, baik *under investment* maupun *over investment*. *Under investment* terjadi ketika investasi perusahaan lebih rendah dari yang sudah ditentukan. Sebaliknya, *over investment* terjadi ketika investasi perusahaan lebih besar dari keuangan perusahaan.

Pada penelitian sebelumnya menyebutkan bahwa perusahaan harus melakukan investasi untuk memaksimalkan nilai, pendapatan dan pengeluarannya agar mencapai keseimbangan (Harjoto dan Jo, 2011). Dalam upaya memaksimalkan nilai dan pendapatan, perusahaan perlu melakukan sebuah kegiatan yang memberikan kontribusi kepada masyarakat sehingga mendapatkan legitimasi atau citra positif dari masyarakat. (Fernando dan Lawrence, 2014). Sebuah entitas harus memiliki rasa kepedulian dengan kondisi lingkungan serta masyarakat sekitar untuk mendapatkan simpati dan citra positif dari konsumen dan investor. Pengungkapan tanggung jawab sosial juga berpengaruh secara signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Tanggung jawab sosial menjadikan entitas bekerja sama dengan para pemangku kepentingan guna meraih tujuan bersama dalam bidang ekonomi dan lingkungan. Pengungkapan tanggung jawab sosial menjadikan sebuah informasi menjadi lebih jelas dan

berkualitas sehingga menghindari adanya asimetri informasi (Lambert, 2017).

Namun, literatur sebelumnya juga mengatakan bahwa tanggung jawab sosial menimbulkan pengaruh negatif bagi keuangan perusahaan (Aupperle et al., 1988). Menurut penelitian sebelumnya, pengungkapan tanggung jawab sosial secara sukarela meningkatkan investasi perusahaan (Bouquet dan Deutsch, 2008; Tan, 2020) tetapi mereka tidak menjelaskan bagaimana hal itu berdampak pada efisiensi investasi. Barnea et al. (2010) menemukan bahwa kegiatan tanggung jawab sosial meningkatkan nilai perusahaan hingga titik tertentu. Sementara di luar itu, pengeluaran tanggung jawab sosial malah akan merugikan nilai pemegang saham.

Investor memerlukan perlindungan hukum untuk perkembangan pasar keuangan. Apabila hukum melindungi investor luar ditegakkan dengan baik, investor bersedia membiayai perusahaan dan pasar keuangan menjadi lebih luas dan lebih berharga. Sebaliknya, jika tidak ada hukum yang melindungi investor menyebabkan perkembangan pasar keuangan terhambat. (La Porta et al., 1997 dan 1998). Investor eksternal perusahaan melindungi diri dari pengambilalihan oleh manajer dan para pemegang saham pengendali. Investor lebih siap untuk memberikan lebih banyak uang untuk aset keuangan seperti utang dan ekuitas apabila hukum yang berlaku melindungi hak mereka.

Pada sebagian negara, perusahaan besar yang diperdagangkan secara publik didominasi oleh para pemegang saham pengendali yang bertanggung jawab pada pucuk kepemimpinan dan memiliki otoritas penuh untuk memilih dan mengawasi manajer perusahaan (La Porta et al., 1999). Undang-undang menyatakan bahwa pemegang saham mayoritas memiliki kekuasaan untuk mengambil alih pemegang saham minoritas dan kreditur. Meskipun perlindungan investor memiliki banyak manfaat untuk keuangan perusahaan namun belum banyak penelitian mengenai pengaruh perlindungan investor.

John, Litov dan Yeung (2008) berpendapat bahwa manajer perusahaan berinvestasi secara konservatif dan melewatkan proyek berisiko yang meningkatkan nilai untuk menjaga keuntungan pribadi mereka. Perlindungan investor yang lebih kuat mengurangi peluang manajer untuk mengalihkan arus kas ke diri mereka sendiri. Hal ini menjadikan lebih banyak sumber daya diarahkan kepada kegiatan yang menguntungkan termasuk perusahaan harus lebih banyak berinvestasi pada di bidang *research & development* sehingga menurunkan kemungkinan kerugian perusahaan. Menurut penelitian yang didukung oleh Harford et al. (2008), menyatakan bahwa bisnis dengan tata kelola perusahaan yang baik berinvestasi lebih banyak dalam bidang penelitian dan pengembangan sehingga meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan (Eberhart et al., 2004). Perlindungan investor diperlukan dalam menyeimbangkan hubungan antara tanggung jawab sosial dan efisiensi investasi.

Terdapat penelitian sebelumnya yang menjelaskan pengungkapan efisiensi terhadap tanggung jawab sosial perusahaan. Namun, beberapa teori mengenai tanggung jawab sosial perusahaan masih terdapat kontradiksi dalam pendekatan dengan efisiensi investasi. Penelitian tersebut antara lain penelitian Kristen A. Cook et al. (2018) yang menggunakan tanggung jawab sosial sebagai variabel independen dan efisiensi investasi sebagai variabel dependen. Penelitian ini juga menambahkan inovasi sebagai variabel moderasi. Kesimpulannya, pengungkapan tanggung jawab sosial memiliki pengaruh secara signifikan menuju arah yang positif terhadap efisiensi investasi. Dengan adanya pengungkapan tanggung jawab sosial membuat investasi perusahaan menjadi lebih efisien sehingga perusahaan mampu untuk menghasilkan lebih banyak inovasi yang meningkatkan kinerja perusahaan. Selanjutnya, penelitian Farah Zamir et al. (2020) menerangkan tanggung jawab sosial sebagai variabel independen dan efisiensi investasi yang terpilih menjadi variabel dependen. Dalam penelitian ini, menghasilkan suatu kesimpulan bahwa adanya pengungkapan tanggung jawab sosial berdampak atau berpengaruh positif pada variabel efisiensi investasi dapat mengurangi *under investment* dan tidak signifikan mengurangi *over investment*.

Selanjutnya, penelitian dari Yu-En Lin et al. (2020) menggunakan tanggung jawab sosial dan efisiensi investasi menjadi variabel independen dan variabel dependen serta strategi perusahaan menjadi variabel moderasi. Penelitian ini menghasilkan pandangan bahwa kegiatan tanggung jawab

sosial berpengaruh secara negatif pada efisiensi investasi. Tanggung jawab sosial menyebabkan kondisi *over investment* atau perusahaan terlalu banyak berinvestasi. Penelitian berikutnya dari Likanopa Syentia et al. (2019) menggunakan tanggung jawab sosial dan kualitas laporan keuangan sebagai variabel independen sedangkan efisiensi investasi menjadi variabel dependen. Kesimpulannya, tanggung jawab sosial berpengaruh secara signifikan tetapi menuju ke arah negatif terhadap efisiensi investasi. Tanggung jawab sosial dianggap sebagai faktor penyebab *over investment* karena perusahaan berlebihan mengeluarkan dana sehingga dinilai tidak efisien.

Penelitian ini merupakan replikasi dari Karem Ben Khediri (2021). Perbedaan penelitian ini dibandingkan penelitian lainnya ialah pengukuran perlindungan investor menggunakan jumlah dari dewan komisaris independen di suatu perusahaan dan sampel yang digunakan sebagai objek penelitian yakni perusahaan subsektor pakaian jadi dan tekstil pada 2017-2022. Industri pakaian jadi dan tekstil dipilih karena industri ini merupakan salah satu industri yang cukup berkontribusi dalam peningkatan perekonomian di Indonesia dan juga menjadi salah satu industri yang menimbulkan permasalahan lingkungan dan masyarakat. Oleh sebab itu, judul dalam penelitian adalah “Peran Perlindungan Investor sebagai Moderasi Hubungan Tanggung Jawab Sosial dan Efisiensi Investasi: Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Pakaian Jadi dan Tekstil di Indonesia yang Terdaftar pada Indeks Bloomberg pada tahun 2017-2022”

1.2. Rumusan Masalah

Tanggung jawab sosial menjadi topik yang sering dibahas beberapa tahun belakangan ini. Hal ini dikarenakan terdapat dua pandangan terhadap tanggung jawab sosial. Pandangan pertama menjelaskan bahwa tanggung jawab sosial mampu meningkatkan nilai pemegang saham dan memenuhi tujuan dari para pemangku kepentingan (Khediri, 2021). Menurut studi lainnya, tanggung jawab sosial mempunyai dampak besar terhadap efisiensi investasi. (Jarboui, 2017).

Namun, beberapa penelitian juga mengungkapkan bahwa implementasi tanggung jawab sosial akan meningkatkan biaya operasional dan memunculkan masalah keagenan antara pemegang saham dan manajemen. Adanya pengungkapan tanggung jawab sosial mengakibatkan alokasi sumber daya perusahaan menjadi tidak tepat dan tidak efektif (Vance, 1975). Dengan demikian, satu sisi meyakini bahwa tanggung jawab sosial memiliki pengaruh negatif terhadap efisiensi investasi dan menurunkan nilai perusahaan.

Beberapa tahun belakangan ini, terdapat penelitian yang membahas mengenai variabel perlindungan investor. Perlindungan investor dinilai berpengaruh secara positif untuk meningkatkan efisiensi investasi. Namun, masih sedikitnya penelitian yang membahas mengenai perlindungan investor. Berdasarkan penjelasan yang telah dijelaskan, permasalahan yang muncul antara lain:

1. Apakah tanggung jawab sosial (*Corporate Social Responsibility*) berpengaruh secara signifikan terhadap efisiensi investasi (*Investment Efficiency*)?
2. Apakah perlindungan investor (*Investor Protection*) mampu memperkuat hubungan antara tanggung jawab sosial terhadap efisiensi investasi (*Investment Efficiency*)?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan mendalami serta mengumpulkan data empiris mengenai:

1. Penelitian ini bermaksud mendapatkan bukti empiris terkait apakah tanggung jawab sosial berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi.
2. Penelitian ini bermaksud mendapatkan bukti empiris terkait apakah perlindungan investor memperkuat hubungan tanggung jawab sosial terhadap efisiensi investasi.

1.4. Kegunaan Penelitian

Penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis dan praktis, diantaranya:

1. Kegunaan secara teoritis

Temuan riset ini akan memberikan perspektif dan gagasan tentang bagaimana pengetahuan tentang fenomena efisiensi investasi

berkembang serta mampu untuk dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya.

2. Kegunaan secara praktis

Penelitian ini mampu menurunkan berbagai informasi yang bermanfaat untuk praktisi terkait efisiensi investasi mengenai pembuatan rencana yang bertujuan mencapai tingkat efisiensi investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan dan laba perusahaan.

1.5. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab yang menjelaskan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan dalam penelitian ini.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab yang menjelaskan mengenai landasan teori, penelitian terdahulu, serta kerangka konseptual dan hipotesis.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

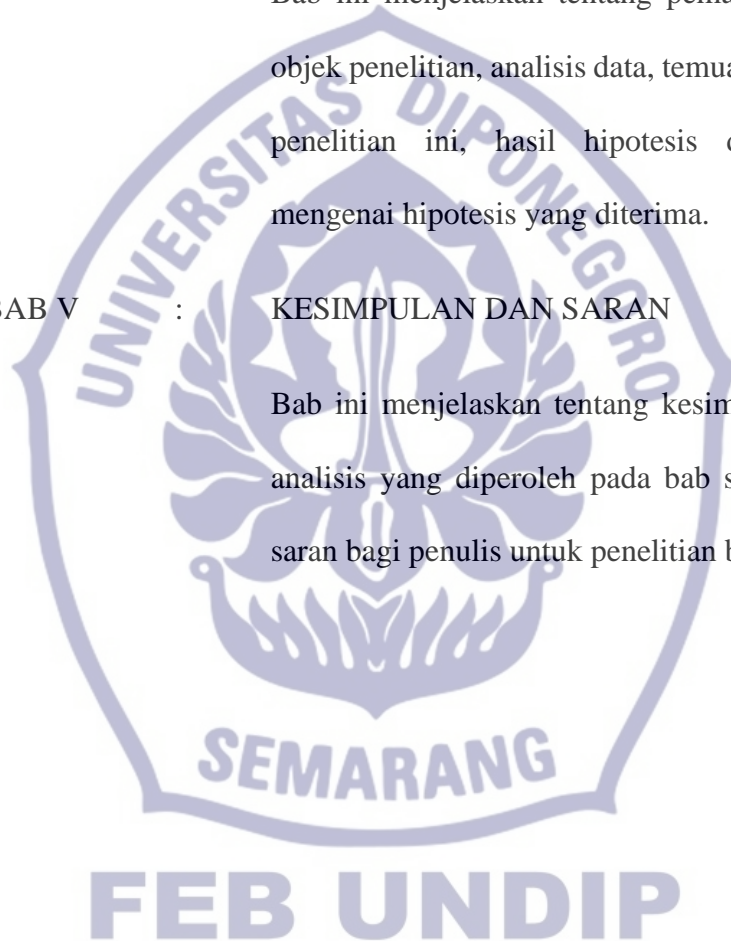
Bab menjelaskan tentang jenis penelitian, definisi operasional, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, serta metode analisis.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Bab ini menjelaskan tentang pemaparan mengenai objek penelitian, analisis data, temuan empiris dalam penelitian ini, hasil hipotesis dan interpretasi mengenai hipotesis yang diterima.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan tentang kesimpulan dari hasil analisis yang diperoleh pada bab sebelumnya, dan saran bagi penulis untuk penelitian berikutnya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Agency Theory

Menurut Shoimah et al. (2021), teori agensi ialah teori yang menjelaskan jalinan kerja yang terjalin antara agen yaitu pelaksana perusahaan dengan prinsipal yaitu para pemilik saham. Teori ini berfokus pada perilaku oportunistik dari pihak agen yang mempunyai perbedaan kepentingan antara pihak agen dengan prinsipal. Agen adalah seorang profesional dari manajemen perusahaan yang memiliki pengetahuan tentang bagaimana fungsi perusahaan. Namun, tujuan utama dari pihak prinsipal adalah memaksimalkan keuntungan dari biaya yang sudah dikeluarkan. Apabila agen berjalan dengan baik maka prinsipal dapat memberikan insentif kepada agen sebagai motivasi untuk terus menjadi lebih baik lagi.

Dalam melakukan kegiatan operasional diperlukan kontrol atau pengawasan yang diberikan oleh pihak prinsipal. Tujuan dari pengawasan ini ialah mengurangi adanya kecurangan yang dilakukan oleh agen yang mencari keuntungan pribadi dari pekerjaannya. Sering kali, agen dan prinsipal mempunyai perbedaan kepentingan sehingga terjadi sebuah konflik. Konflik ini biasanya terjadi karena masing-masing dari individu memiliki kepentingan dan keuntungannya masing-masing. Dari konflik tersebut akan menyebabkan asimetri informasi.

Asimetris informasi merupakan perbedaan informasi antara agen dan prinsipal akibat kepentingan yang tidak sejalan. Suatu transaksi akan menghasilkan suatu informasi yang sempurna. Namun, yang terjadi dalam pasar biasanya akan membuat informasi tersebut menjadi asimetris (Stiglitz, 1985). Oleh karena itu, perlu adanya pihak ketiga yang dapat menengahi perbedaan kepentingan yang terjadi diantara agen dan prinsipal. Pihak ketiga adalah pihak yang independen yang tidak terlibat dari salah satu kepentingan, salah satunya ialah auditor. Hal ini akan menyeimbangkan informasi yang didapatkan dari laporan keuangan dan dapat dipertanggungjawabkan kedepannya (Halim et al., 2013).

2.1.2. *Legitimacy Theory*

Menurut Deegan et al. (2002), teori legitimasi ialah teori tentang sebuah perusahaan dalam melaksanakan aktivitas usaha yang harus sesuai dengan norma dan aturan serta memberikan manfaat bagi masyarakat sekitarnya baik dalam bidang politik, sosial dan ekonomi. Menurut Gray et al. (1996), legitimasi merupakan sebuah alat yang digunakan untuk mengontrol keberpihakan perusahaan terhadap individu, kelompok, pemerintah dan masyarakat sosial lainnya. Teori legitimasi dapat menjauhi entitas dari suatu hal yang tidak dikehendaki dan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Apabila sebuah entitas sudah selaras dengan norma yang berlaku, maka itu perusahaan sudah berada dalam tahap legitimasi terhadap lingkungannya. Oleh karena itu, perusahaan harus menunjukkan kepada publik bahwa mereka telah mematuhi norma yang berlaku.

Teori legitimasi menyadarkan perusahaan bahwa kelangsungan bisnis dari perusahaan bergantung dari relasi perusahaan dengan masyarakat sekitar dan lingkungan setempat. Sebuah bisnis harus mampu meyakinkan masyarakat bahwa operasi harus mematuhi batasan hukum dan standar yang berlaku. Perusahaan harus berupaya membangun kredibilitas atau menumbuhkan reputasi positif di kalangan investor, konsumen, pemerintah, masyarakat lokal, dan pemangku kepentingan lainnya. Entitas melakukan penyesuaian terhadap kegiatan operasional sesuai dengan ketentuan hukum dan berupaya memenuhi kebutuhan masyarakat, salah satunya dengan mengembangkan program tanggung jawab sosial perusahaan.

2.1.3. *Institutional Theory*

Institutional theory atau teori kelembagaan merupakan teori tentang hubungan yang dimiliki antara organisasi dan lingkungannya. Teori ini mengajarkan bagaimana organisasi menjalankan sebuah struktur, proses dan konsekuensi yang akan diterima dari proses kelembagaan (Mayer, 1977). Teori ini biasanya digunakan dalam pengambilan keputusan organisasi yang mana struktur, proses, dan peran organisasi seringkali dapat mempengaruhi keyakinan dari lingkungan sekitar organisasi. Biasanya, organisasi akan mempertimbangkan berbagai faktor untuk membuat suatu kebijakan seperti opini publik, pandangan konstitusi, ilmu pengetahuan dan sistem yang berkaitan.

Perusahaan akan menyesuaikan diri dengan lingkungannya yang bertujuan untuk memenuhi harapan yang berasal dari lembaga dan

lingkungan. Hal ini bertujuan agar perusahaan dapat mempertahankan eksistensinya di masyarakat. Demikian itulah yang membuat perusahaan berkomitmen secara kuat untuk menjaga stabilitas dengan melalui program dan kebijakan yang dibuat oleh perusahaan.

2.1.4. Stakeholder Theory

Stakeholder theory atau teori pemangku kepentingan ialah teori yang mendeskripsikan mengenai suatu entitas perlu untuk melaksanakan kewajibannya dan memberikan manfaat kepada para pemangku kepentingan. Perusahaan perlu melibatkan para pemangku kepentingan. Uniknya, dalam teori ini memiliki keragaman sudut pandang dalam satu ruang lingkup sehingga menjadi subyek penelitian dalam beberapa tahun terakhir.

Pemangku kepentingan didefinisikan sebagai orang atau badan yang berkepentingan dalam suatu bisnis atau organisasi. Pemangku kepentingan dapat berupa konsumen, para pesaing, media, masyarakat secara umum, pemerintah, dan lain-lain. Seiring berjalannya waktu, konsep dari pemangku kepentingan ini menjadi penting untuk perusahaan. Freeman (1984) menyatakan bahwa perusahaan atau organisasi harus memperhatikan pemangku kepentingan pada saat pengambilan keputusan.

2.1.5. Corporate Social Responsibility

Tanggung jawab sosial dapat diartikan sebuah kewajiban perusahaan terhadap masyarakat yang berada disekitar wilayah

perusahaan. Tanggung jawab perusahaan menjadi hal umum yang diungkapkan oleh perusahaan kepada masyarakat sehingga masyarakat dapat menilai perusahaan yang lebih peduli terhadap permasalahan sekitar. Masyarakat dapat mengungkapkan kritik dan menyoroti upaya komersial yang dapat memberikan dampak positif bagi masyarakat dengan beragam *platform* dan situs media sosial antara Instagram, Facebook, Twitter, Youtube, dan lain-lain.

Dalam beberapa penelitian dijelaskan bahwa tanggung jawab perusahaan dijadikan sebagai harapan masyarakat untuk perusahaan dalam pengembangan wilayahnya dalam berbagai bidang seperti ekonomi, lingkungan, sosial kemasyarakatan dan lain-lain. Tanggung jawab sosial juga mampu untuk meningkatkan kapasitas perusahaan sekaligus memberikan dampak yang lebih baik terhadap reputasi perusahaan. Hal ini terjadi karena penilaian pasar, kredit bank, dan pembiayaan utang semuanya terlibat.

Melihat dari perspektif teori pemangku kepentingan, tanggung jawab sosial perusahaan memberikan gambaran apabila evaluasi yang dilakukan para pemangku kepentingan eksternal terhadap perusahaan akan memiliki dampak yang bagus terhadap perusahaan. Selanjutnya, kegiatan tanggung jawab sosial dapat mengurangi kerugian yang disebabkan dari hutang dan pelanggaran hukum pada perusahaan. Dilihat dari perspektif teori agensi menjelaskan bahwa kegiatan filantropi yang dilakukan perusahaan mampu untuk meningkatkan intensitas iklan sehingga mau

meningkatkan daya saing perusahaan. Namun, perlu diingat kembali bahwa tanggung jawab sosial menyesuaikan kondisi yang terjadi dalam suatu wilayah.

Beberapa riset yang telah dilakukan menerangkan bahwa keadaan ekonomi suatu daerah mempengaruhi keberlangsungan pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilaksanakan suatu entitas. Entitas harus mengurangi kegiatan tanggung jawab sosial jika dalam suatu wilayah memiliki lingkungan yang kurang sinergis secara ekonomi. Berdasarkan dari perspektif teori kelembagaan, lembaga keuangan akan mempublikasikan laporan mengenai tanggung jawab sosial di mana entitas melangsungkan aktivitas tanggung jawab sosial. Selain itu, organisasi juga didorong untuk terlibat dalam kegiatan sosial sesuai dengan budaya serta kepentingan suatu wilayah yang ditempati.

Matten dan Moon (2008) mengemukakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh langsung dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Di perusahaan internasional, tanggung jawab sosial mungkin dipandang sebagai pilihan investasi taktis. Hal ini dikarenakan tanggung jawab sosial pada perusahaan multinasional merupakan pilihan organisasi berbasis manajerial yang tidak bersifat wajib. Tanggung jawab sosial juga melibatkan alokasi sumber daya organisasi dan memberikan manfaat ekonomi.

Seiring berjalannya waktu, tanggung jawab perusahaan bukan menjadi sebuah pilihan untuk perusahaan melakukannya atau tidak. Akan tetapi, menjadi suatu keharusan. Tercatat, sekitar 96% pemimpin perusahaan membicarakan mengenai komitmen terhadap kepedulian lingkungan. Masyarakat lebih percaya terhadap perusahaan yang memiliki bukti nyata yang membuktikan bahwa perusahaan memang benar-benar peduli dengan lingkungan sekitarnya. Masyarakat secara langsung mengharapkan perusahaan melakukan sesuatu yang berdampak dengan lingkungan masyarakat sekitar.

2.1.6. Investment Efficiency

Investasi yang efisien merupakan kondisi perusahaan yang seimbang, dimana perusahaan tidak mengalami adanya *underinvestment* ataupun *overinvestment*. Efisiensi dalam investasi juga dapat dipandang sebagai upaya untuk meningkatkan operasional bisnis. Myers (1984) menggambarkan bahwa efisiensi investasi yang mempertimbangkan masalah yang mungkin terjadi seperti *moral hazard* dan *adverse selection*. Beberapa penelitian menjelaskan bahwa asimetri informasi akan mempengaruhi efisiensi investasi perusahaan (Laiet et al., 2014). Kinerja investasi suatu organisasi dapat berfungsi sebagai indikator pengukuran pengendalian internal dan tata kelola perusahaan yang efektif. Akibatnya, efisiensi investasi merupakan proksi yang cocok untuk menilai kemampuan manajerial.

Dalam praktiknya, perusahaan akan menghadapi kesulitan melakukan pembiayaan dalam melaksanakan proyek yang bernilai NPV positif. Literatur sebelumnya juga menjelaskan bahwa perusahaan tidak berinvestasi secara optimal disebabkan adanya gesekan yang terjadi di pasar modal. Terdapat dua jenis kegiatan investasi yang tidak efisien, yaitu perusahaan melakukan investasi secara berlebihan dan perusahaan kurang memenuhi investasi. Penelitian sebelumnya menyebutkan terdapat dua hal yang melandasi masalah ini, yaitu teori keagenan dan kendala pembiayaan. Teori keagenan mendasari seorang manajer yang melakukan banyak investasi untuk mengejar skala investasi. Disisi lain, manajer juga menolak beberapa investasi yang menguntungkan dengan dalih ingin menghabiskan banyak waktu untuk bersantai dan berkumpul bersama keluarga (Anggarwal et al., 2006). Kendala pembiayaan merupakan sebuah kondisi perusahaan mengalami kesulitan dalam melakukan suatu investasi sehingga menyebabkan perusahaan tersebut mengalami *under investment*. Dalam beberapa kasus yang terjadi, perusahaan tidak mampu untuk berinvestasi dan meminjam uang dikarenakan sudah memiliki beban hutang yang terlalu banyak.

Di negara berkembang seperti Indonesia, perusahaan tidak dapat secara efektif untuk mencapai alokasi sumber daya yang optimal melalui persaingan pasar dan mekanisme harga. Hal ini dikarenakan pasar dan organisasi perantaranya yang kurang berkembang, kurangnya perlindungan kekayaan intelektual dan intervensi pemerintah. Perusahaan dapat

berpartisipasi dalam kelompok bisnis yang merupakan organisasi antara pasar dan birokrasi untuk menghilangkan ketidakpastian dengan internalisasi transaksi pasar dan untuk membentuk hubungan yang stabil dengan mitra serta meningkatkan efisiensi transaksi dengan mengurangi asimetri informasi (Williamson, 1985; Khanna dan PalePu, 1997).

2.1.7. Investor Protection

Perlindungan Investor (*Investor Protection*) merupakan bagian dari perlindungan konsumen yang berguna sebagai pengamanan atau perlindungan untuk menjaga investor dengan melembagakan dan membuat regulasi yang berkaitan dengan tata kelola perusahaan. Regulasi untuk perlindungan investor biasanya sudah tercantum dalam undang-undang. Undang-undang dinilai dapat meningkatkan kepatuhan dan kemampuan regulator untuk menegakkan aturan dan mengandung unsur paksaan dengan adanya hukuman apabila tidak melakukan sesuai dengan undang-undang. Selain itu, langkah-langkah lain yang diambil untuk melindungi investor pasar saham juga memiliki pedoman yang diatur oleh undang-undang yang mengatur tingkat akuntabilitas dan keterbukaan suatu korporasi.

Perlindungan investor berperan penting dalam perkembangan pasar modal. Perlindungan investor meningkatkan kepercayaan investor dengan melindungi dari praktik kecurangan yang dapat merusak kepercayaan investor. Oleh karena itu, investor dapat meminta pertanggungjawaban sesuai dengan undang-undang perlindungan konsumen.

2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Banyak peneliti sebelumnya telah melakukan penelitian tentang efisiensi investasi. Berikut beberapa penelitian yang dapat mendukung premis penelitian ini:

1. (Zamir, Shailer dan Saeed, 2020)

Penelitian ini dilakukan oleh Farah Zamir, Greg Shailer, dan Abubakr Saeed (2020) berjudul “*Do corporate social responsibility disclosures influence investment efficiency in the emerging markets of Asia?*”. Tanggung jawab sosial dan efisiensi investasi terpilih menjadi variabel independen dan variabel dependen. Pengukuran pengungkapan tanggung jawab sosial menggunakan *NVivo*. Sementara itu, efisiensi investasi diukur menggunakan *Tobin's Q*. Kemudian, pengujian hipotesis menggunakan *Probit Regression*. Kesimpulannya, tanggung jawab sosial dapat berpengaruh secara signifikan ke arah positif pada efisiensi investasi sehingga efektif untuk mengurangi *underinvestment* untuk perusahaan-perusahaan besar.

2. (Cook, Romi, Sanchez dan Sanchez, 2018)

Penelitian ini dilakukan oleh Kristen A. Cook, Andrea M. Romi, Daniela Sanchez, dan Juan Manuel Sanchez yang berjudul “*The Influence of Corporate Social Responsibility on Investment Efficiency and Innovation*”. Penelitian ini memakai tanggung jawab sosial sebagai variabel independen dan efisiensi investasi sebagai variabel dependen. Kemudian, penelitian ini menambahkan inovasi sebagai variabel moderasi. *Tobin's Q*

digunakan sebagai proksi pengukuran variabel efisiensi investasi. Dalam uji hipotesis, penelitian ini memakai *Logit Multinomial*. Hasilnya, tanggung jawab sosial berpengaruh positif secara signifikan terhadap efisiensi sehingga inovasi yang muncul dalam suatu perusahaan menjadi lebih beragam.

3. (Lin, Li, Cheng dan Lam, 2020)

Penelitian ini dilakukan oleh Yu-En Lin, Yi-Wen Li, Teng Yuan Cheng, dan Keith (2020) yang berjudul “*Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency: Does business strategy matter?*”. Tanggung jawab sosial terpilih menjadi variabel independen dan efisiensi investasi sebagai variabel dependen. Terlebih lagi, penelitian ini menambahkan strategi bisnis terpilih menjadi variabel moderasi. Pengukuran untuk variabel efisiensi investasi menggunakan *T-Statistic* dan menguji hipotesis menggunakan *Robustness Tests* dan *Channel Test*. Hasilnya, tanggung jawab sosial pada perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap efisiensi investasi. Oleh sebab itu, kegiatan pengungkapan tanggung jawab sosial dapat menyebabkan perusahaan mengalami *overinvestment*.

4. (Ming-Te Lee dan Ming Chuan, 2020)

Penelitian ini dilakukan oleh Ming-Te Lee dan Ming Chuan pada tahun 2020. Penelitian ini berjudul “*Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency: Evidence from an Emerging Asian Market*”. Tanggung jawab sosial dan efisiensi investasi berperan sebagai variabel independen dan variabel dependen serta tata kelola perusahaan berperan

sebagai variabel moderasi. Pengukuran nilai tanggung jawab sosial dilakukan dengan menggunakan model *Logit models* dan pengujian hipotesis menggunakan *Regression models*. Hasilnya, sebuah kegiatan pengungkapan tanggung jawab sosial mempunyai pengaruh secara signifikan menuju arah positif terhadap efisiensi investasi jika perusahaan memiliki tata kelola perusahaan yang efektif. Sebaliknya, apabila perusahaan mempunyai tata kelola perusahaan buruk kegiatan pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh secara negatif pada efisiensi investasi.

5. (Isabel Maria dan Garcia Sanchez,2017)

Penelitian ini dilakukan oleh Isabel Marian dan Garcia Sanchez pada tahun 2017. Penelitian ini berjudul "*Board of Directors and CSR in Banking: The Moderating Role of Bank Regulation and Investor Protection Strength*". Penelitian ini menggunakan variabel tanggung jawab sosial sebagai variabel dependen yang diukur menggunakan *Multidimensional construct (EIRIS)* serta variabel dewan direksi yang diukur dengan dewan independensi dan untuk keberagaman gender yang ada pada jajaran dewan diukur menggunakan persentase direktur perempuan. Kemudian, untuk variabel moderasi menggunakan variabel regulasi bank yang diukur dengan beberapa indikator, yaitu ukuran industri (IndSize), diukur dengan aset bank terhadap PDB, *bank activity and ownership restrictiveness (BAOR)*, *official supervisory power (OSP)*, *prompt corrective action (PCA)*, dan *deposit insurance design (DID)* dan perlindungan investor yang diukur

menggunakan indeks efisiensi sistem peradilan (EJS), indeks hukum dan ketertiban (RL), dan indeks korupsi (Corrup). Penelitian ini menggunakan pengujian *Regression models*. Hasil yang didapatkan adalah perlindungan investor dan regulasi bank merupakan variabel yang dapat memoderasi hubungan antara tanggung jawab sosial dan dewan direksi. Keputusan dalam menunjuk dewan direksi yang berasal dari perempuan tidak hanya berdasarkan pencapaian ekonomi yang bagus, melainkan dengan praktik tanggung jawab secara sosial kepada masyarakat dan stakeholder.

6. (Kun Tracy Wang dan Fiki Kartika, 2021)

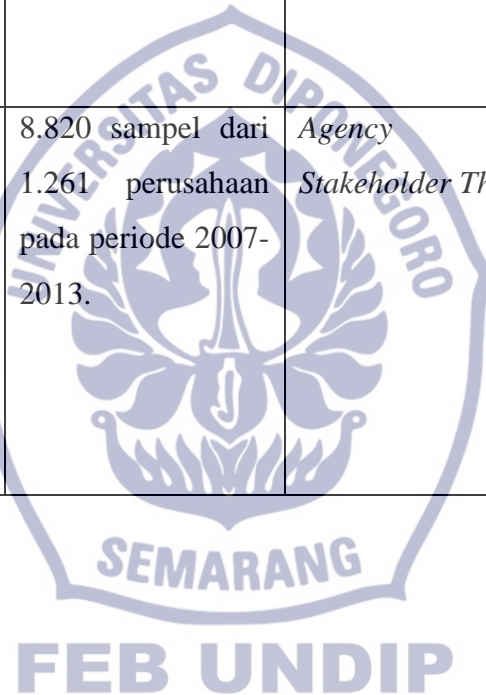
Penelitian yang berjudul “*Corporate social responsibility, investor protection, and the cost of equity: Evidence from East Asia*” dilakukan oleh Kun Tracy Wang dan Fiki Kartika pada tahun 2021. Penelitian ini menggunakan *cost equity* sebagai variabel dependen dan tanggung jawab sosial sebagai variabel independen serta perlindungan investor sebagai variabel moderasi. *Cost equity* diukur menggunakan RPEG yang mana perkiraan konsensus analis satu tahun ke depan dan dua tahun ke depan mengenai laba per saham yang dicatat pada bulan Desember tahun t. Tanggung jawab sosial menggunakan indikator nilai ESG dan perlindungan investor menggunakan *the anti-self-dealing index*. Hasilnya, perlindungan investor memoderasi hubungan antara tanggung jawab sosial dan kinerja keuangan perusahaan. Hubungan positif antara tanggung jawab sosial dan biaya ekuitas didorong oleh perusahaan-perusahaan dengan perlindungan investor yang lemah.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

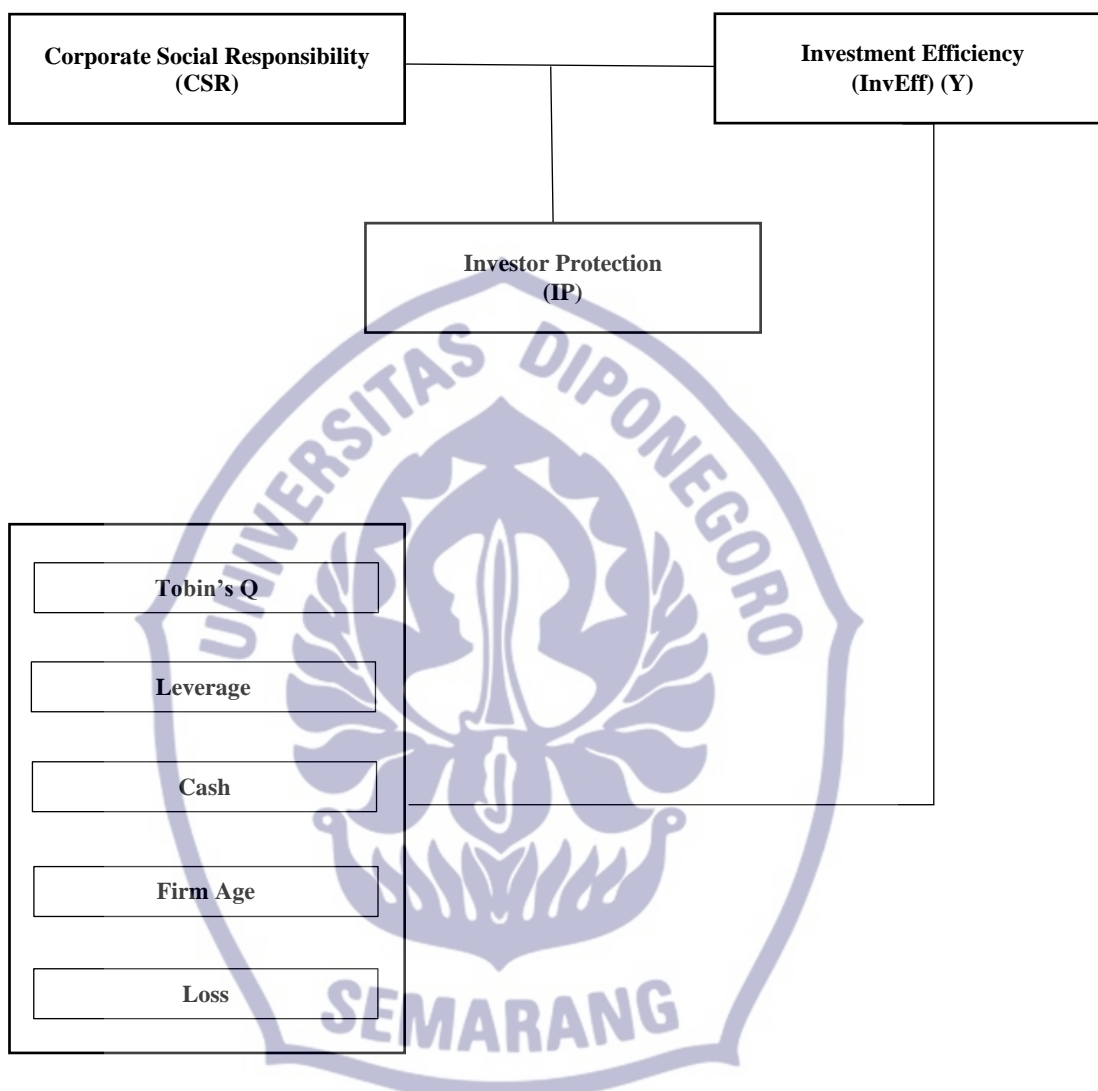
No.	Penulis	Variabel	Objek dan Sampel	Teori	Temuan Penelitian
1	Farah Zamir, Greg Shailer, Abubakr Saeed (2020)	Variabel Dependen: <i>Investment Efficiency</i> Variabel Independen: <i>Corporate Social Responsibility</i>	1.142 sampel dari 381 perusahaan dari 9 negara yang terdaftar di <i>MSCI Emerging Markets Asia Index</i> pada periode 2015-2017.	<i>Agency Theory, Legitimacy Theory</i>	Kegiatan pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan oleh sebuah entitas berpengaruh secara signifikan pada efisiensi investasi, sehingga dapat mengurangi <i>underinvestment</i> pada entitas. Namun, hal tersebut tidak disusul dengan berkurangnya <i>over investment</i> pada perusahaan.
2	Kristen A. Cook, Andrea M. Romi, Daniela Sanchez, Juan Manuel Sanchez (2018)	Variabel Dependen: <i>Investment Efficiency</i> Variabel Independen: <i>Corporate Social Responsibility, Innovation, Firm Performance</i>	19.622 sampel dari perusahaan <i>MSCI</i> pada periode 1991-2012.	<i>Agency Theory, Stakeholder Theory, Traditional Economic Theory</i>	Tanggung jawab sosial berpengaruh signifikan ke arah positif pada efisiensi investasi. Inovasi perusahaan juga mempengaruhi adanya hubungan antara tanggung jawab sosial dan efisiensi investasi.
3	Yu-En Lin, Yi-Wen Li, Teng Yuan Cheng, Keith Lam (2020)	Variabel Dependen: <i>Investment Efficiency</i> Variabel Independen:	14.375 sampel dari 3000 perusahaan yang ada di	<i>Signalling Theory, Proprietary costs theory</i>	Tanggung jawab sosial berpengaruh menuju arah yang negatif pada efisiensi investasi. Pengungkapan tanggung jawab

		<i>Corporate Social Responsibility, Innovation, Prospect and defend business strategies</i>	Amerika Serikat pada periode 1996-2016.		sosial dianggap tindakan yang menyebabkan melakukan investasi dilakukan secara berlebihan.
4	Ming-Te Lee, Ming Chuan (2020)	Variabel Dependen: <i>Investment Efficiency</i> Variabel Independen: <i>Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance</i>	21.032 sampel dari 1430 perusahaan yang terdaftar TWSE dan GTSM pada periode 1997-2017.	<i>Agency Theory, Stakeholder Theory, Capital Structure Theory</i>	Tanggung jawab sosial memiliki efek atau pengaruh yang positif dan signifikan pada efisiensi investasi. Apabila perusahaan mempunyai tata kelola perusahaan yang baik, perusahaan akan melangsungkan kegiatan tanggung jawab secara optimal dan menciptakan efisiensi investasi. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki tata kelola yang buruk maka tanggung jawab sosial akan berpengaruh secara negatif terhadap efisiensi investasi dan malah menyebabkan <i>over instment</i> .
5	Isabel Maria, Garcia Sanchez (2017)	Variabel Dependen : <i>Corporate Social Responsibility</i> Variabel Independen:	877 sampel dari 159 bank dari periode 2004-2010	<i>Agency Theory, Institutional Theory, Stakeholder Theory, Social Role Theory</i>	Perlindungan investor dan regulasi bank merupakan variabel yang dapat memoderasi hubungan antara tanggung jawab sosial dan dewan direksi. Keputusan dalam menunjuk dewan direksi yang

		<i>Board of Direction, Investor Protection, Bank Regulation</i>			berasal dari perempuan tidak hanya berdasarkan pencapaian ekonomi yang bagus, melainkan dengan praktik tanggung jawab secara sosial kepada masyarakat dan stakeholder.
6	Kun Tracy, Fiki Kartika, Wanbin Walter (2021)	Variabel Dependen: <i>Cost of Equity</i> Variabel Independen: <i>Corporate Social Responsibility, Investor Protection</i>	8.820 sampel dari 1.261 perusahaan pada periode 2007-2013.	<i>Agency Theory, Stakeholder Theory</i>	Perlindungan investor memoderasi hubungan antara tanggung jawab sosial dan kinerja keuangan perusahaan. Hubungan positif antara tanggung jawab sosial dan biaya ekuitas didorong oleh perusahaan-perusahaan dengan perlindungan investor yang lemah.



2.3. Kerangka Pemikiran



2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Tanggung Jawab Sosial (*Corporate Social Responsibility*) terhadap efisiensi investasi (*Investment Efficiency*)

Teori agensi merupakan sebuah gagasan yang timbul dikarenakan hubungan prinsipal dan agen yang memiliki tujuan yang sama. Berdasarkan Mitchell dan Meacham (2011), teori agensi berasal dari sebuah anggapan yang menyatakan bahwa “agen akan berperilaku oportunistik terutama

apabila kepentingan yang ingin dituju bertentangan dengan para prinsipal". Teori agensi juga berkaitan dengan masalah bagian pemisahan kepemilikan, pengurus suatu perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976) serta pemasok modal yang berbeda dengan yang sudah disepakati (Smith dan Warner, 1979) dan pemisahan kewajiban atas akibat yang disebabkan oleh pengambilan keputusan yang salah serta fungsi kontrol atau pengawasan suatu perusahaan (Fama dan Jensen, 1983). Masalah asimetri informasi dan masalah keagenan merupakan hal yang mampu menyebabkan investasi menjadi tidak optimal. Lang (1996) menjelaskan bahwa asimetri informasi membuat investasi menjadi berkurang dan menjadi tidak efisien. Menurut studi empiris lainnya (Benlemlih & Bitar, 2018; Bhandari & Javakhadze, 2017; Cook, 2019; Samet & Jarboui, 2017; Shahzad, 2018), terdapat korelasi yang menguntungkan antara tanggung jawab sosial terhadap efisiensi investasi. Samet dan Jarboui (2017) meneliti tentang hubungan kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap efisiensi investasi dan memakai sampel perusahaan eropa yang tercatat dengan periode 2009 sampai 2014. Menurut hasil yang didapatkan, kegiatan tanggung jawab sosial yang efektif akan menghasilkan investasi yang lebih efektif pula. Benlemlih dan Bitar (2018) mendukung kesimpulan bahwa tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial menurunkan tingkat asimetri informasi dan menyebabkan pemangku kepentingan mampu berkontribusi lebih banyak. Hal ini akan menghasilkan perpaduan yang baik yang akan meningkatkan efisiensi investasi.

Teori stakeholder merupakan sebuah teori yang menerangkan mengenai hubungan antara perusahaan terhadap lingkungan eksternalnya. Oikonomou (2018) menjelaskan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial mengacu pada data yang dirilis oleh entitas ke domain publik dalam bentuk laporan yang merinci kinerja, standar, dan aktivitas terkait tanggung jawab perusahaan mereka. Freeman (1984) menjelaskan bahwa organisasi tidak hanya berfokus pada bisnisnya saja melainkan harus memperhatikan adanya kepentingan dari para pemangku kepentingan saat mengambil keputusan bisnis yang strategis. Freeman (1984) menjelaskan teori pemangku kepentingan ini muncul dikarenakan perusahaan memerlukan para *stakeholder* atau para pemangku kepentingan yang terdiri dari kelompok-kelompok di luar organisasi. Lopatta et al. (2016) menambahkan bahwa kinerja tanggung jawab sosial perusahaan mampu untuk mengurangi adanya asimetris informasi dan mengurangi masalah keagenan.

H1. Tingkat tanggung jawab sosial berpengaruh secara positif terhadap efisiensi investasi

2.4.2. Perlindungan investor (*Investor Protection*) memperkuat tanggung jawab sosial (*Corporate Social Responsibility*) terhadap efisiensi investasi (*Investment Efficiency*)

Menurut Deegan (2009), teori legitimasi menekankan perusahaan harus memaksimalkan manfaatnya kepada lingkungan masyarakat dimana perusahaan bertempat. Perusahaan berhubungan dengan pemangku

kepentingan mereka sebagai sarana untuk mengelola legitimasi mereka. Pelaporan menghadirkan saluran komunikasi satu arah korporasi kepada pemangku kepentingannya (Deegan, 2019). Penelitian menemukan bahwa masalah legitimasi mendorong keberlanjutan termasuk pelaporan lingkungan dan sosial (Deegan, 2019; Hahn dan Kühnen, 2013; Patten, 1992). Legitimasi dapat digambarkan sebagai “pandangan umum atau asumsi bahwa tindakan suatu entitas sesuai dengan apa yang diinginkan, pantas, atau sesuai dalam sistem norma, nilai, keyakinan, dan definisi yang dibangun secara sosial” (Suchman, 1995). Dowling dan Pfeffer (1975) menjelaskan sebuah legitimasi adalah suatu tolak ukur sejauh mana suatu organisasi mematuhi norma-norma dan nilai-nilai masyarakat yang ada saat ini. Berdasarkan pendekatan hukum tata kelola perusahaan yang dipelopori oleh La Porta et al. (1998) dan penelitian sebelumnya, menunjukkan bahwa suatu negara yang memiliki peraturan mengenai hak investor minoritas yang kuat maka dapat meminimalisir potensi terjadinya pengambilalihan kekuasaan oleh manajer dan pemegang saham pengendali (mayoritas) (Breuer, 2018). Perlindungan investor sebagai faktor kelembagaan melibatkan pencegahan pengambilalihan hak-hak pemegang saham minoritas dan kreditor, dalam batasan yang ditentukan oleh undang-undang (Leuz dkk. 2003).

Teori kelembagaan merupakan kerangka teoritis untuk mengevaluasi fenomena sosial khususnya organisasi. Prinsip ini menganggap aktivitas sosial terutama terdiri dari institusi, aturan, praktik,

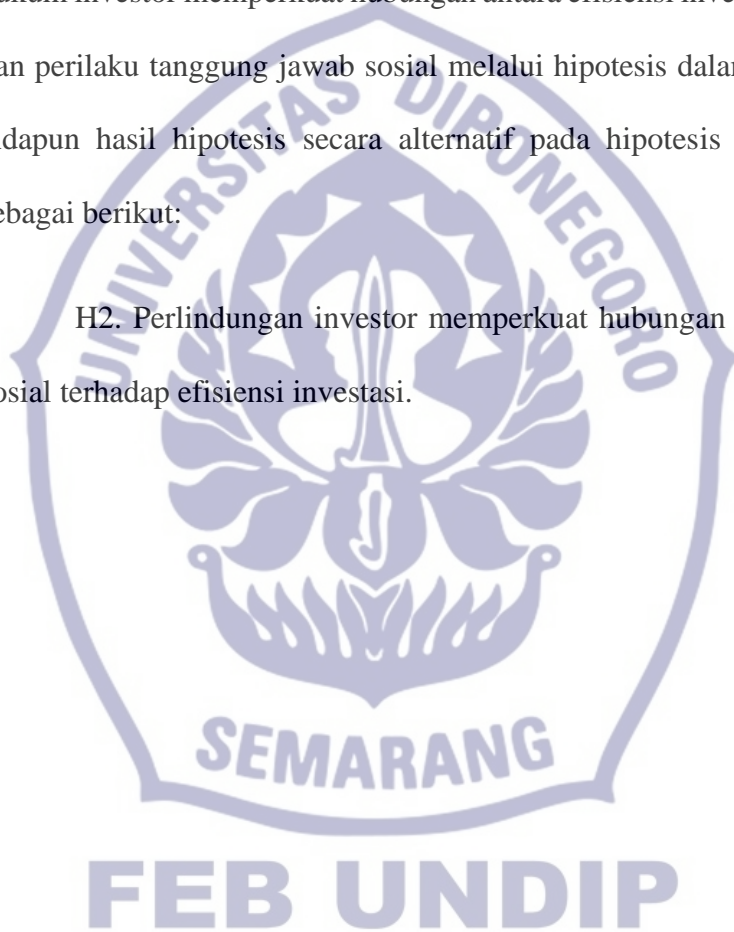
dan struktur permanen yang menciptakan kondisi untuk bertindak. Menurut McLean et al. (2012), negara yang memiliki perlindungan pemegang saham yang kuat, para petinggi atau eksekutif cenderung tidak akan mengambil alih pemegang saham dengan cara melakukan investasi yang tidak proporsional pada proyek yang tidak menguntungkan. Perlindungan investor mencakup pencegahan pengambilalihan hak-hak pemegang saham minoritas dan kreditor, dalam batasan yang ditentukan oleh undang-undang (Leuz dkk. 2003). Xiao (2013) menunjukkan bahwa hak pemegang saham membantu perusahaan dalam meningkatkan efisiensi investasi mereka melalui pengurangan baik underinvestment maupun overinvestment dalam proyek R&D. Baru-baru ini, Tran (2020) juga menegaskan bahwa negara yang mempunyai peringkat perlindungan investor atau pemegang saham yang tinggi maka berdampak besar pada efisiensi investasi

Berikut beberapa contoh penelitian yang membahas tentang tanggung jawab sosial dan kelembagaan. Ioannou dan Serafeim (2012) berpendapat bahwa kerangka kelembagaan suatu negara mempengaruhi skor tanggung jawab sosial. Menurut Leuz et al. (2003), negara dengan tingkat perlindungan pemegang saham yang rendah memiliki lingkungan kelembagaan yang kurang kompeten dalam mengatur kebijaksanaan eksekutif, mengurangi konflik keagenan, dan mengelola risiko yang terkait dengan tanggung jawab sosial. Menurut Martnez Ferrero et al. (2015), negara yang memiliki tingkat perlindungan investor yang tinggi akan cenderung diprioritaskan dalam kegiatan bisnis. Jo et al. (2016) menjelaskan

bahwa lembaga institusi suatu negara mempengaruhi keterlibatan kegiatan pengungkapan tanggung jawab sosial terutama di negara dengan tingkat perlindungan investor dan tata kelola yang rendah. El Ghoual et al. (2016) menambahkan bahwa perusahaan keluarga akan berinvestasi di negara yang memiliki tingkat investor yang rendah. Menurut El Ghoual et al. (2017), struktur kelembagaan suatu negara memperkuat hubungan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan. Menurut Mazboudi dan Hasan (2018), tindakan *fraud* atau kecurangan akan cenderung terjadi di negara yang memiliki tingkat perlindungan hukum terhadap investor yang rendah. Sebaliknya, tingkat perlindungan investor yang lebih kuat membatasi kemampuan orang dalam untuk memperoleh manfaat kendali swasta dan menyesatkan pemegang saham. Perlindungan investor yang lebih kuat dikaitkan dengan transparansi informasi keuangan yang lebih besar (Bhattacharya et al., 2003; Bushman et al., 2004), dan kualitas informasi keuangan yang lebih tinggi yang dilaporkan oleh orang dalam perusahaan kepada pelaku pasar (Leuz et al., 2003; Daske et al., 2008; Francis dan Wang, 2008; Houqe et al., 2012), alokasi modal yang lebih baik (Wurgler, 2000), efisiensi investasi yang lebih tinggi (Biddle dan Hilary, 2006), dan penilaian perusahaan yang lebih tinggi (La Porta dkk., 2002). Breuer (2018) menunjukkan bahwa perlindungan hukum terhadap investor dapat memainkan peran penting untuk membantu perusahaan menentukan tingkat pengeluaran mengenai tanggung jawab sosial yang optimal sehingga menghindari kesalahan investasi. Menurut penelitian Boubakri (2021),

negara berkembang yang mempunyai tingkat perlindungan hukum yang lebih tinggi cenderung melakukan kegiatan pengungkapan tanggung jawab sosial dengan intensitas tinggi dibandingkan yang lain. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan mengetahui bagaimana pengaruh dari perlindungan hukum investor memperkuat hubungan antara efisiensi investasi perusahaan dan perilaku tanggung jawab sosial melalui hipotesis dalam penelitian ini. Adapun hasil hipotesis secara alternatif pada hipotesis kedua berbunyi sebagai berikut:

H2. Perlindungan investor memperkuat hubungan tanggung jawab sosial terhadap efisiensi investasi.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Bab ini menjelaskan perihal hubungan antara tanggung jawab sosial terhadap efisiensi investasi yang didukung atau dimoderasi oleh perlindungan investor. Metode analisis menggunakan metode kuantitatif. Hal tersebut disebabkan pengujian ini memakai jenis data yang berbentuk angka serta menggunakan analisis statistik dalam pengujiannya.

Penelitian ini terdiri dari satu (1) variabel independen, dan satu (1) variabel dependen serta satu (1) variabel moderasi. Dibawah ini merupakan definisi dan operasional masing-masing variabel:

3.1.1. Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat ialah suatu variabel yang menjadi hasil atas pengaruh yang disebabkan karena variabel independen. Efisiensi investasi terpilih menjadi variabel dependen dalam penelitian ini. Kemampuan suatu entitas untuk menyelesaikan semua proyek dengan nilai sekarang bersih yang positif dikenal sebagai efisiensi investasi (Gomariz dan Ballesta, 2014). Secara khusus, jika tidak ada penyimpangan dari tingkat investasi maka efisiensi investasi akan tercapai. Suatu entitas yang berinvestasi melebihi batas optimal akan menyebabkan perusahaan mengalami *overinvestment*. Sebaliknya, perusahaan yang berinvestasi

kurang dari batas optimal akan menyebabkan perusahaan mengalami *underinvestment*.

Efisiensi investasi ditentukan dengan memperkirakan investasi entitas berdasarkan pertumbuhan penjualan. Peningkatan aset berwujud dan tidak berwujud perusahaan berfungsi sebagai ukuran efisiensi investasi. Pengukuran dihitung dengan menggunakan model berikut :

$$Investment_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SalesGrowth_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Investasi diukur menggunakan *capital expenditure* di *lagged* dengan total aset perusahaan pada tahun sebelumnya. Hasil dari regresi lalu dicari nilai residunya yang mana menggambarkan penyimpangan dari tingkat investasi yang diharapkan. Kemudian, nilai tersebut di absolutkan dari residu dan menggunakannya sebagai proksi spesifik perusahaan untuk inefisiensi investasi (*Absinvest*).

3.1.2. Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas yaitu suatu variabel yang berpotensi untuk berpengaruh terhadap sebuah variabel dependen. Hasil yang didapatkan ialah variabel independen mempengaruhi variabel dependen yang mana dapat berupa arah positif dan juga arah negatif. Tanggung jawab sosial terpilih menjadi variabel independen yang bertindak sebagai efek yang dapat mempengaruhi efisiensi investasi sebagai variabel dependen.

Menurut konsep tanggung jawab sosial perusahaan, entitas harus mengintegrasikan tuntutan dan kepentingan pemegang saham, pelanggan, karyawan, pemasok, dan komunitas ke dalam strategi perusahaan mereka (Palazzi dan Starcher, 2001). Dalam upaya memperoleh dukungan masyarakat, suatu perusahaan harus terlibat dalam tanggung jawab sosial. Perusahaan perlu untuk menunjukkan rasa kepedulian terhadap sosial dan lingkungan dalam kegiatan bisnisnya sehingga mampu menarik para pemangku kepentingan.

$$CSRDI = \frac{\sum X_{ij}}{\sum N_i}$$

Keterangan:

$\sum X_i$: jumlah kegiatan tanggung jawab sosial yang dilakukan suatu entitas

N_i = total kegiatan tanggung jawab sosial secara lengkap dan sudah sesuai dengan kriteria yang dicantumkan dalam GRI (91 kriteria).

3.1.3. Variabel Moderasi

Perlindungan investor (*Investor Protection*) merupakan bagian dari perlindungan konsumen yang lebih meluas. Penelitian membuktikan bahwa perlindungan investor dapat mempengaruhi tingkat efisiensi investasi pada sebuah perusahaan. Perlindungan investor mengurangi beberapa kecurangan salah satunya mengatasi seseorang menggunakan sumber daya entitas untuk kepentingan pribadi sehingga bisa menghindari dari kesalahan investasi. Dalam penelitian ini, perlindungan investor menggunakan dewan komisaris independen. Dewan komisaris independen mempunyai peran

dalam kegiatan pengawasan sekaligus berkontribusi secara efektif terkait penyusunan laporan keuangan dari suatu perusahaan. Berikut merupakan rumus yang digunakan untuk pengukuran dewan komisaris independen:

$$PI = \frac{\sum \text{Dewan Komisaris Independen}}{\sum \text{Keseluruhan Dewan Komisaris}}$$

3.2. Populasi dan Sampel

3.2.1. Populasi

Dr. Galka (2019) menerangkan populasi ialah jumlah keseluruhan dari objek penelitian. Dalam kesempatan kali ini, populasi yang digunakan yakni perusahaan yang berada pada sub sektor pakaian jadi dan tekstil. Alasan terpilihnya populasi ini karena perusahaan sub sektor pakaian jadi dan tekstil berdampak yang cukup besar terhadap lingkungan sekaligus salah satu industri yang terkena resesi pada awal tahun 2023. Demikian itu, penulis tertarik dengan penelitian yang mengangkat tema mengenai tanggung jawab sosial yang dihubungkan dengan efisiensi investasi yang dipengaruhi oleh perlindungan investor yang menjadi variabel moderasi pada perusahaan yang berada pada sub sektor pakaian jadi dan tekstil di Indonesia.

3.2.2. Sampel

Sampel ialah jumlah beberapa populasi yang memiliki kriteria serupa sesuai dengan yang sudah ditentukan oleh peneliti. Keterbatasan sumber daya yang dimiliki membuat peneliti tidak mampu untuk mempelajari setiap aspek dari populasi. Sampel pengujian diambil memakai

teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* ialah metode penentuan sampel dengan kualifikasi yang sama dengan ketentuan penelitian. Berikut merupakan kriteria pengambilan sampel:

1. Perusahaan sub sektor pakaian jadi dan tekstil yang mempublikasikan laporan keuangan antara periode 31 Desember 2017 s.d 31 Desember 2022.
2. Perusahaan sub sektor pakaian jadi dan tekstil yang menyediakan informasi dalam secara lengkap mengenai variabel yang digunakan pada penelitian dalam periode 2017-2022.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder selaku data penelitian. Data sekunder ialah data yang sudah ada dan digunakan untuk penelitian selanjutnya sebagai data dalam penelitian. Data penelitian bersumber pada laporan keuangan yang diterbitkan sebuah entitas. Sumber yang digunakan untuk memperoleh data diantaranya website perusahaan, website www.idx.co.id, dan laboratorium bloomberg.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi dan literatur selaku prosedur pengumpulan data. Teknik dokumentasi merupakan sebuah teknik yang melibatkan pencarian informasi dalam buku, tulisan, angka, dan laporan yang relevan dengan kriteria penelitian. Kemudian, metode studi literatur adalah cara mengumpulkan data yang mencakup pencarian,

penyusunan, dan analisis teori yang berkorelasi dengan penelitian. Penelitian ini juga menambahkan penelitian terdahulu sebagai dasar penelitian. Literatur penelitian berasal dari jurnal penelitian, penelusuran yang dilakukan secara online, buku, dan beberapa sumber lain yang mendukung teori.

3.5. Metode Analisis

Analisis data panel yakni model regresi penggabungan data *time series* serta data *cross section*. Data longitudinal merupakan nama lain dari data panel. Data panel memuat informasi yang lengkap karena memadukan data *time series* dan data *cross section* sehingga mengurangi terjadinya multikolinearitas pada variabel satu dengan lainnya.

Sebelumnya, diperlukan pengujian yang berguna memastikan model estimator sudah sesuai untuk pengujian regresi. Ada tiga ragam model estimator yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Diketahui bahwa *common effect model* terpilih menjadi model estimasi pada pengujian sebelumnya. Terlebih lagi, jurnal acuan yang dipakai menggunakan *common effect model* sebagai model estimasinya.

Dibawah ini merupakan penjabaran tentang metode analisis apa saja yang digunakan dalam penelitian ini:

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif yaitu sebuah analisis statistik yang bertujuan menelaah sebuah data dengan cara menjelaskan sebuah data dan

menilai dari nilai standar deviasi, nilai *mean*, nilai minimum, nilai maksimum, *range*, varian, dan ketidaksimetrisan distribusi yang bertujuan untuk dapat membuat kesimpulan secara keseluruhan tanpa menggeneralisasikan. Analisis merupakan sekumpulan data yang berisikan informasi yang berbentuk deskripsi. Analisis data ini tidak bertujuan mencari hubungan, mengkorelasikan variabel, atau menguji teori yang sudah ada sebelumnya.

3.5.2. Analisis Induktif

3.5.2.1. Model Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel ialah model regresi yang berguna meneliti dalam suatu penelitian mengenai pengaruh yang ditimbulkan dari suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Data panel menggabungkan antara data *cross section* dan *time series* untuk mencapai hasil perhitungan menjadi yang lebih valid karena memperkecil kemungkinan derajat kesalahan

Keuntungan menggunakan analisis regresi data panel adalah kemampuan untuk memperhitungkan variabilitas. Data panel yang *balanced* merupakan data yang setiap individu mempunyai jumlah satuan waktu yang sama. Namun, akan disebut sebagai *unbalanced* data panel apabila besaran satuan waktunya berbeda-beda pada setiap individu. Data *time series* merupakan data yang dikumpulkan terhadap suatu individu dalam rentang waktu yang sudah ditentukan. Sementara itu, data *cross section* merupakan data yang dikumpulkan dalam satu rentang waktu pada banyak individu.

3.5.2.2. Metode Estimasi Model Regresi Panel

Dalam penentuan model estimasi regresi data panel terdapat tiga jenis model estimator, yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Berikut dibawah ini menjelaskan pengertian dari masing-masing model estimator, diantaranya:

1. *Common Effect Model*

Common effect model merupakan salah satu jenis model estimator dalam mempersatukan data *time series* dan data *cross section* dengan memakai pendekatan nilai kuadrat terkecil dalam pengestimasiannya. Rumus dari *common effect model* dinyatakan dalam model:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + e_{it}$$

Keterangan :

Y = Variabel dependen

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

X = Variabel independen

i = *Cross section*

t = *Time series*

e = *Error*

2. *Fixed Effect Model (FEM)*

Fixed Effect Model merupakan salah satu model estimator dalam mengestimasi menggunakan metode dummy dengan kuadrat terkecil untuk menjadikan intersep antar perusahaan. Berikut adalah rumusan asumsi *fixed effect model*:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 X_{it} + \beta_4 X_{it} + e_{it}$$

Keterangan :

Y = Variabel dependen

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

X = Variabel independen

i = *Cross section*

t = *Time series*

e = *Error*

3. Random Effect Model (REM)

Random Effect Model merupakan satu diantara model estimator dalam menggunakan asumsi bahwa *error term* atau variabel pengganggu ini mempunyai hubungan dengan masing-masing individu dan waktu. *Random effect model* dapat membatasi jumlah derajat kebebasan sehingga mendapatkan hasil yang lebih efisien. Pada model estimator ini

menggunakan kuadrat terkecil yang digeneralisasikan. Berikut rumusan asumsi random effect model:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 X_{it} + \dots + \beta_n X_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

Y = Variabel dependen

α = Konstanta

β = Koefisiensi regresi

X = Variabel independen

i = *Cross section*

t = *Time series*

e = *Error*

3.5.2.3. Uji Pemilihan Model Panel Data

1. Uji Chow

Uji Chow adalah pengujian yang digunakan untuk memutuskan model estimator yang paling sesuai diantara *fixed effect model* dan *common effect model*. Apabila nilai Prob>F lebih kecil dari nilai ambang batas signifikansi (0.05) maka *fixed effect model* terpilih menjadi model estimator. Sebaliknya, apabila nilai Prob>F lebih besar dari ambang batas signifikansi (0.05) maka *common effect model* terpilih menjadi model estimator dalam sebuah penelitian.

2. Uji Hausman

Uji Hausman merupakan pengujian yang digunakan dalam memutuskan model estimator yang paling sesuai diantara *fixed effect model* atau *random effect model*. Apabila nilai $\text{Prob}>F$ itu lebih kecil daripada nilai ambang batas signifikansi (0.05) maka *fixed effect model* terpilih menjadi model estimator. Sebaliknya, apabila nilai $\text{Prob}>F$ lebih besar dari ambang batas signifikansi (0.05) maka *random effect model* terpilih menjadi model estimator yang digunakan pada penelitian ini. Rosinta (2018) menyatakan bahwa pengujian hausman ini tidak perlu dilakukan jika hasil dari uji chow adalah *common effect model*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji lagrange multiplier ialah pengujian yang berguna dalam memutuskan model estimator yang sesuai antara *common effect model* atau *random effect model*. Nilai $\text{Prob}>Chibar2$ digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan pada pengujian lagrange multiplier. Apabila hasil pengujian memperlihatkan nilai $\text{Prob}>Chibar$ lebih besar dari nilai ambang batas signifikansi (0.05) maka hasil yang terpilih yaitu *random effect model*. Sebaliknya, apabila nilai $\text{Prob}>Chibar$ lebih kecil dari nilai ambang batas signifikansi (0.05) maka *common effect model* terpilih menjadi model estimator pada regresi penelitian.

3.5.2.4. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda ialah sebuah teknik yang dipakai dalam pengujian hipotesis dalam suatu penelitian memakai lebih dari satu variabel

independen. Analisis regresi bertujuan mengidentifikasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pengujian selanjutnya digunakan untuk meneliti persamaan regresi hipotesis satu H1 dan H2 menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned} InvEff = & \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t-1} + \beta_2 TQ_{i,t-1} + \beta_3 Lev_{i,t-1} \\ & + \beta_4 Cash_{i,t-1} + \beta_5 FirmAge_{i,t-1} + \beta_6 Loss_{i,t-1} \\ & + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} InvEff = & \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t-1} + \beta_2 IP_{i,t-1} + \beta_3 XZ_{i,t-1} \\ & + \beta_4 TQ_{i,t-1} + \beta_5 Lev_{i,t-1} + \beta_6 Cash_{i,t-1} \\ & + \beta_7 FirmAge_{i,t-1} + \beta_8 Loss_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Keterangan:

β_0 = Konstanta

CSR = Nilai CSR

IP = Perlindungan Investor

XZ = Variabel Interaksi

TQ = Tobin's Q (peluang investasi)

Lev = Tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset

Cash = Kas

Age = Umur perusahaan

Loss = Kerugian

3.5.3. Uji Asumsi Klasik

3.5.3.1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas ialah pengujian yang bertujuan mengukur data penelitian apakah terdistribusi secara normal. Uji normalitas menguji variabel residual atau perancu dalam model regresi. Perlu diingat, pengujian uji t dan uji f akan dianggap absah atau menyakinkan apabila nilai residual dari data penelitian terdistribusi secara normal. Berikut merupakan beberapa pengujian yang dapat digunakan dalam menguji normalitas data antara lain Kolmogorov Smirnov, Skewness & Kurtosis, Jarque Bera, Lilliefors, Shapiro Wilk, Chi Square dan beberapa pengujian lainnya.

3.5.3.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan pengujian yang bermaksud memeriksa apakah variabel yang ada model regresi berganda memiliki hubungan atau korelasi dengan variabel yang lain. Uji multikolinearitas berguna dalam menilai penyimpangan dalam uji asumsi klasik. Ghazali (2018) mengatakan model regresi disebut tidak orthogonal apabila terdapat korelasi yang terjadi antara variabel satu dengan variabel lainnya.

3.5.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ialah sebuah pengujian yang bermaksud meneliti apakah pada suatu pengujian mempunyai ketidaksamaan variansi dari residual dalam suatu pengamatan ke pengamatan lain. Apabila varian dari residual bersifat konstan antara satu pengamatan ke pengamatan lain maka model regresi bersifat homoskedastisitas atau terbebas dari masalah

heteroskedastisitas. Sebaliknya, model regresi bersifat heteroskedastisitas atau terkena masalah heteroskedastisitas apabila dalam suatu model regresi nilai varian dari residual bersifat dinamis atau hasilnya berubah-ubah dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Apabila model regresi terkena masalah heteroskedastisitas akan menyebabkan pengujian hipotesis menjadi tidak akurat sehingga hasil dari penelitian tidak dianggap benar.

3.5.3.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ialah pengujian yang berguna meneliti dalam sebuah model regresi memiliki korelasi pada nilai residual (*prediction errors*). Menurut Ajija (2011), uji autokorelasi bertujuan meneliti korelasi antara satu sampel dengan sampel lain yang diatur berdasarkan waktu dan ruang. Uji autokorelasi berguna meneliti tingkat kesalahan perancu pada periode t mempunyai korelasi dalam model regresi linier. Masalah autokorelasi timbul karena terdapat korelasi yang terjadi atau saling berkaitan antara satu pengamatan ke pengamatan lainnya.

3.5.4. Uji Hipotesis

Gujarati (2003) mengatakan analisis regresi yakni sebuah studi yang mempelajari tentang sifat ketergantungan dari variabel dependen terhadap satu atau lebih variabel independen yang memprediksi serta memperkirakan nilai *mean* suatu populasi atau rata-rata variabel dependen yang bersumber taksiran yang ditemukan dari variabel lain. Ghozali (2013) menyatakan pengukuran akurasi dari sebuah model regresi itu menggunakan *goodness of fit*. Secara teoritis, koefisien determinasi, nilai t -statistik, dan nilai f -

statistik dapat dilihat dari analisis statistik yang dilakukan. Berdasarkan hasil pengujian, apabila nilai uji statistik berada lebih rendah atau berada dalam daerah kritis (0.05) maka pengujian statistik dapat dianggap sebagai pengujian yang signifikan. Namun, apabila nilai uji statistik berada lebih besar dari daerah kritis (0.05) maka pengujian statistik dianggap tidak signifikan.

3.5.4.1. Uji T

Uji T yakni sebuah uji statistik yang bertujuan menelaah bagaimana dampak atau pengaruh dari sebuah variabel dependen pada variabel independen itu berpengaruh secara signifikan atau tidak. Pengujian ini memakai derajat kesalahan 0.05 atau sekitar 5%. Uji t juga digunakan sebagai penentu suatu hipotesis diterima atau tidak serta melihat tingkat signifikansi pada suatu hipotesis. Adapun kriteria dalam pengujian hipotesis dengan pengujian t antara lain:

1. Jika nilai $Prob < 0.05$ maka variabel independen berpengaruh secara signifikan pada variabel dependen.
2. Jika nilai $Prob > 0.05$ maka variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan pada variabel dependen.

3.5.4.2. Uji F

Uji f ialah uji berguna menyatakan bahwa model regresi yang dipilih mampu memperhitungkan pengaruh gabungan dari variabel independen pada variabel dependen. Uji F berguna mengevaluasi berapa persentase

model regresi yang dipilih dapat memperhitungkan pengaruh yang terjadi pada gabungan variabel independen dan variabel dependen. Taraf signifikansi yang digunakan ialah 5% atau 0.05. Adapun dibawah ini merupakan aturan atau ketentuan yang berkaitan dengan pengujian f antara lain:

1. Apabila nilai prob>f kurang dari 0.05 maka model yang sudah ditentukan di pengujian pemilihan model dapat digunakan. Demikian itu menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.
2. Apabila nilai prob>f lebih dari 0.05 maka model yang sudah ditentukan di pengujian pemilihan model sebelumnya dapat digunakan. Hasil yang didapatkan menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel dependen.

3.5.5. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi adalah indikator yang bertujuan memperkirakan suatu model pada pengaruhnya terhadap variabel independen dengan variabel dependen *R-squared* (R^2) dalam tabel regresi digunakan sebagai dasar penilaian dalam mengukur koefisien determinasi. Ghazali (2016) menyatakan nilai koefisien determinasi berada diantara nilai 0 dan 1. Apabila *R-squared* (R^2) berada nilai satu (1) maka variabel independen memiliki segala informasi yang bertujuan guna mempengaruhi variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS

Bagian ini membahas terkait hasil berbagai pengujian serta penjabaran mengenai hasil dari pengujian yang sudah dilakukan. Pada bagian ini, peneliti akan menjelaskan deskripsi objek yang diteliti, hasil pengujian, dan analisis dari hasil pengujian. Selanjutnya peneliti juga akan menjelaskan argumentasi yang mendukung mengenai hasil pengujian dan penjabaran hasil analisisnya.

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini memakai tanggung jawab sosial sebagai variabel independen sedangkan efisiensi investasi sebagai variabel dependen serta perlindungan investor menjadi variabel moderasi. Objek penelitian berfokus di perusahaan sub sektor pakaian jadi dan tekstil yang terdaftar dalam indeks bloomberg periode 2017 hingga 2022. Penelitian ini memakai data yang bersumber dari laporan keuangan yang dipublikasi oleh sebuah entitas.

Penelitian ini memakai 9 (sembilan) entitas sub sektor pakaian jadi dan tekstil sebagai sampel. Sampel dikumpulkan berdasarkan ketentuan atau standar yang sudah ditentukan oleh peneliti. Data panel yang dipakai dalam penelitian ini bersifat *balanced*. Keadaan *balanced* terjadi apabila jumlah dari pengamatan secara *time series* sama dengan jumlah pengamatan *cross sectional*.

Tabel 4.1 Data Hasil Pemilihan Sampel

No.	Pemilihan Sampel	Jumlah Sampel
1.	Entitas dalam subsektor pakaian jadi dan tekstil yang terdapat dalam daftar Indeks Bloomberg tahun 2017-2022	132
2.	Sampel data yang tidak memenuhi kriteria	(24)
3.	Data <i>Outlier</i>	(54)
	Total sampel penelitian	54

Berdasarkan tabel diatas, sampel awal yang digunakan pada penelitian ini adalah 132. Namun, terdapat beberapa sampel yang tidak memenuhi kriteria dalam penelitian sehingga sampel yang tidak digunakan sebesar 24. Dikarenakan data tidak normal, maka data perlu di *outlier*. Terdapat sekitar 54 sampel yang di *outlier* sehingga data dalam penelitian ini sebanyak 54 sampel.

4.2. Analisis Data

Analisis data adalah bagian yang memuat penjelasan mengenai hasil dari pengolahan yang sudah dilakukan. Penelitian ini menggunakan aplikasi STATA sebagai alat bantu dalam pengolahan data. Bagian ini akan membahas analisis deskriptif, uji asumsi klasik, uji pemilihan model dan hasil dari pengujian hipotesis. Adapun penjelasan mengenai hasil pengujian akan dijelaskan sebagai berikut:

4.2.1. Analisis Deskriptif

Subbab ini akan menjelaskan terkait hasil dari statistik deskriptif untuk tiap variabel. Berikut merupakan hasil pengujian dari statistik deskriptif tiap variabel secara keseluruhan :

Tabel 4.2 Analisis Deskriptif

<i>Variabel</i>	<i>Obs</i>	<i>Mean</i>	<i>Std.Dev</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>
CSRIndex	54	0.2584	0.1373	0.0110	0.5495
InvEff	54	0.1266	0.1388	0.0005	0.5078
IP	54	0.3904	0.0784	0.25	0.5
XZ	54	0.1006	0.0614	0.0037	0.2747
TQ	54	1.4264	0.6283	0.7751	2.7301
Lev	54	0.4449	0.2752	0	1.3554
Cash	54	0.0245	0.0346	0.0003	0.1921
FirmAge	54	3.7680	0.5149	2.6391	4.8520
Loss	54	0.5	0.5047	0	1

Tabel 4.2. menampilkan hasil dari analisis deskriptif yang mana terdapat lima kolom yaitu *variabel*, *obs*, *mean*, *std. dev*, nilai *min*, dan nilai *max*. CSRIndex sebagai indikator yang mengukur tanggung jawab sosial memiliki nilai rata-rata sebesar 0.2584. Nilai standar deviasi sebagai proksi yang digunakan dalam penyebaran variabel pada sampel penelitian. Standar deviasi pada variabel tanggung jawab sosial menunjukkan angka 0.1373 itu berarti penyebaran nilai tanggung jawab sosial pada 9 perusahaan dengan

kurung waktu enam tahun sebesar 0.1373. Nilai minimal pada variabel tanggung jawab sosial sejumlah 0.0110 serta nilai maksimum dari tanggung jawab sosial sejumlah 0.5495.

Nilai mean dari variabel efisiensi investasi (InvEff) berada di angka 0.1266. Nilai standar deviasi pada variabel efisiensi investasi sebesar 0.1388. Nilai minimum dan nilai maksimum yang didapatkan sejumlah 0.0005 dan 0.5078. Kesimpulannya, apabila perusahaan melakukan investasi secara inefisien maka tingkat efisiensi investasinya senilai 0.0005 atau 0.05%. Namun, apabila perusahaan sudah melakukan investasi secara optimal, maka tingkat efisiensi investasi sebesar 0.5078 atau 50.7%.

Pada perlindungan investor (IP) mempunyai *nilai mean* senilai 0.3904, dan nilai standar deviasi senilai 0.0784 sehingga dapat disimpulkan ukuran penyebaran dari perlindungan investor sebesar 0.0784. Nilai minimum dan nilai maksimum yang diperoleh senilai 0.25 dan 0.5 sehingga menyatakan jumlah dewan komisaris independen yang ada dalam sebuah perusahaan dari 54 sampel paling sedikit ialah 25% dari total dewan komisaris yang ada dan jumlah dewan komisaris independen paling tinggi di suatu entitas menyentuh angka 50% dari total jumlah dewan komisaris yang ada.

Berikutnya, untuk variabel interaksi merupakan sebuah variabel yang diukur dari hasil perkalian tanggung jawab sosial perusahaan (CSRIndex) dan perlindungan investor (IP). Dalam tabel dijelaskan bahwa

variabel interaksi mendapatkan nilai *mean* atau nilai *mean* senilai 0.1006. Nilai standar deviasi dari variabel interaksi senilai 0.0614. Nilai minimum dan nilai maksimum variabel interaksi sebanyak 0.0037 serta 0.2747. Kesimpulannya, interaksi antara tanggung jawab sosial sebagai variabel independen dengan perlindungan investor sebagai variabel moderasi memiliki angka terendah yaitu sebesar 0.0037 atau sekitar 0.3% dan angka tertinggi yang terjadi yaitu sebesar 0.2747 atau sekitar 27%.

Dalam penelitian ini, termuat lima variabel kontrol. Pertama, yaitu *Tobin's Q* (TQ) mempunyai nilai *mean* senilai 1.4264, nilai standar deviasi senilai 0.6283, serta nilai minimum dan maksimum untuk variabel *Tobin's Q* senilai 0.7751 dan 2.7301. Kedua, yaitu variabel *leverage* mempunyai nilai *mean* sebesar 0.4449, standar deviasi sebesar 0.2752 serta nilai minimum dan maksimum senilai 0 dan 1.3554. Ketiga, variabel *cash* (kas) mempunyai nilai *mean* senilai 0.0245, nilai standar deviasi sebesar 0.0346 serta nilai minimum dan maksimum yaitu 0.0003 dan 0.1921. Keempat, variabel *firm age* (umur perusahaan) memiliki nilai *mean* senilai 3.7680, nilai standar deviasi senilai 0.5149 serta nilai minimum dan maksimum sebesar 2.6391 dan 4.8520. Terakhir, *Loss* sebagai variabel *dummy* mendapatkan nilai rata-rata senilai 0.5, nilai standar deviasi senilai 0.5047 serta nilai minimum dan maksimum yaitu 0 dan 1.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah ketentuan yang harus dilengkapi sebelum melanjutkan pengujian analisis ke tahapan selanjutnya. Uji asumsi klasik

berguna menetapkan bahwa model regresi penelitian sudah sesuai dengan ketentuan sehingga penelitian menjadi tidak bias dan konsisten. Pengujian ini memerlukan empat pengujian yang mana masing-masing dari pengujian tersebut memiliki ketentuan yang berbeda pada setiap pengujian yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Adapun penjabaran terkait tiap-tiap pengujian antara lain:

4.2.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas ialah sebuah uji yang bertujuan memeriksa keadaan nilai residual tiap variabel di suatu model regresi telah terdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2018). Penelitian ini memilih Skewness & Kurtosis sebagai pengujian normalitas yang digunakan. Skewness & Kurtosis merupakan sebuah pengujian normalitas yang paling dipercaya karena dapat mengidentifikasi adanya kelainan pada sampel dalam jumlah yang kecil maupun besar. Dibawah ini terdapat tabel yang merupakan hasil pengujian pada uji normalitas:

Tabel 4.3 Uji Normalitas

Variabel	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	Adj chi2(2)	Prob>chi2
Inveff	54	0.0002	0.0569	14.04	0.0009
CSRIndex	54	0.7775	0.2037	1.77	0.4117
IP	54	0.0824	0.0000	23.19	0.0000
XZ	54	0.0092	0.2610	7.20	0.0273
TQ	54	0.0036	0.6676	7.66	0.0217
Lev	54	0.0008	0.0073	14.51	0.0007
Cash	54	0.0000	0.0000	36.21	0.0000

FirmAge	54	0.5391	0.1753	2.33	0.3125
Loss	54	1.000			

Hasil dari pengujian normalitas ini menghasilkan residual data yang terdistribusi secara tidak normal. Hal ini ditunjukkan pada hasil dari nilai residual yang menunjukkan nilai dibawah 0.05. Oleh sebab itu, data perlu diubah atau transformasi untuk dapat terdistribusi secara normal. Dibawah ini merupakan hasil dari pengujian normalitas setelah data telah di transformasi:

Tabel 4.4 Uji Normalitas Setelah di Transformasi

Variabel	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	Adj chi2(2)	Prob>chi2
Inveff	54	0.1239	0.3155	3.56	0.1685
CSRIndex	54	0.7775	0.2037	1.77	0.4117
IP	54	0.4910	0.3139	1.55	0.4596
XZ	54	0.8609	0.6774	0.20	0.9031
TQ	54	0.0751	0.1411	5.19	0.0746
Lev	54	0.1402	0.0605	5.47	0.0649
Cash	54	0.9827	0.5164	0.43	0.8069
FirmAge	54	0.7692	0.1757	2.01	0.3655
Loss	54	1.000			

Sumber: Output STATA 13, data sekunder yang diolah pada tahun 2023

Tabel 4.4 merupakan hasil pengujian uji normalitas yang sudah dilakukan menggunakan uji Skewness-Kurtosis. Pengujian ini

menghasilkan nilai residual yang besarnya lebih dari 0.05. Dengan demikian, data dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal.

4.2.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ialah satu diantara pengujian asumsi klasik yang bertujuan menelaah masing-masing variabel di pengujian apakah saling mengalami korelasi antara satu dengan lainnya. Masalah multikolinearitas terjadi bila nilai VIF menyentuh angka lebih dari 10 dan nilai $1/VIF$ yang kurang dari 0.1. Apabila variabel dalam model regresi tidak saling berkaitan maka model regresi bersifat baik dan dapat digunakan dalam suatu penelitian. Berikut tabel yang berisi hasil pengujian multikolinearitas:

Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	1/VIF
Lev	1.87	0.5355
Firm Age	1.85	0.5408
Loss	1.45	0.6883
Cash	1.45	0.6900
TQ	1.16	0.8586
CSRI	1.13	0.8862
IP	1.11	0.8990
Mean VIF	1.43	

Sumber: Output STATA 13, data sekunder yang diolah pada tahun 2023

Mengacu pada tabel diatas, model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah multikolinearitas. Selaras dengan ketentuan dari

multikolinearitas, nilai VIF mempunyai nilai yang lebih besar dari 0.1 serta nilai VIF yang kurang dari 10.

4.2.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ialah sebuah pengujian yang bertujuan mengetahui model regresi mengalami ketidaksamaan varians dari nilai residual yang berasal dari satu observasi terhadap observasi lain. Apabila dalam suatu model regresi bersifat homoskedastisitas maka model regresi yang digunakan sudah sesuai dengan ketentuan. Dalam pengujian heteroskedastisitas terdapat syarat yang harus dipenuhi, yaitu:

H0: Apabila nilai signifikansi > 0.05 maka model regresi bersifat homoskedastisitas (tidak terdapat masalah heteroskedastisitas)

H1: Apabila nilai signifikansi < 0.05 , maka model regresi bersifat heteroskedastisitas (terdapat masalah heteroskedastisitas)

Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas

<i>Source</i>	Chi2	Df	p
Heteroskedasticity	42.36	34	0.1537
Skewness	6.91	7	0.4379
Kurtosis	0.37	1	0.5452
Total	49.64	42	0.1950

Sumber: Output STATA 13, data sekunder yang diolah pada tahun 2023

Uji Cameron & Trivedi terpilih menjadi jenis uji untuk mendeteksi masalah heteroskedastisitas pada model regresi. Berdasarkan tabel diatas, nilai dari p-value yaitu 0.1537. Kesimpulannya, penelitian ini

menggunakan model regresi yang sempurna karena tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

4.2.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang bermaksud meneliti model regresi yang digunakan memiliki korelasi atau hubungan kesalahan pengganggu yang terjadi pada periode t dengan periode sebelumnya. Penyebab masalah autokorelasi muncul apabila hasil dari suatu pengamatan terlalu mirip atau berkorelasi positif atau sebaliknya yaitu terlalu berbeda (korelasi negatif). Model regresi dalam suatu penelitian dikatakan baik apabila tidak terdapat masalah autokorelasi. Apabila nilai dari $\text{Prob} > \chi^2$ berada dibawah ambang batas signifikansi (0.05) maka dalam model regresi terdapat masalah autokorelasi dan apabila nilai $\text{Prob} > \chi^2$ berada diatas ambang batas signifikansi (0.05) maka model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi. Penelitian ini memilih pengujian Breusch-Godfrey sebagai jenis uji autokorelasi yang berguna untuk mendeteksi masalah autokorelasi pada penelitian ini.

Tabel 4.7 Uji Autokorelasi

lags(p)	chi2	Df	Prob > chi2
1	2.443	1	0.1180

Sumber: Output STATA 13, data sekunder yang diolah pada tahun 2023

Sesuai dengan tabel diatas, hasil pengujian mengungkapkan nilai $\text{Prob} > \chi^2$ senilai 0.1180. Nilai $\text{Prob} > \chi^2$ berada di atas atau lebih besar

daripada ambang batas signifikan. Maka dari itu, model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi.

4.2.3. Uji Pemilihan Model

Penelitian yang menggunakan data panel memerlukan pengujian tambahan untuk menentukan model estimator mana yang sesuai. Pengujian tambahan ini dinamakan sebagai uji pemilihan model. Dalam pengujian ini, terdapat tiga pengujian yakni uji chow, uji hausman dan uji lagrange multiplier. Uji chow merupakan suatu uji yang berfungsi menentukan metode yang tepat antara *common effect model* (CEM) dan *fixed effect model* (FEM). Kemudian, uji hausman yaitu uji yang berfungsi menentukan metode yang tepat antara *random effect model* (REM) dan *fixed effect model* (FEM). Terakhir, uji *lagrange multiplier* yaitu suatu uji yang berfungsi menentukan metode yang tepat antara *random effect model* (REM) dan *common effect model* (CEM). Hasil pengujian pemilihan model digunakan sebagai model estimator untuk model regresi pada penelitian ini.

Tabel 4.8

Pengujian menggunakan Common Effect Model pada Model Regresi I

Source	SS	Df	MS	Number of obs	54
Model	0.5481	6	0.0913	F (8, 45)	3.04
Residual	1.4134	47	0.0301	Prob>F	0.0136
Total	1.9614	53	0.0370	R-squared	0.2794
				Adj R-squared	0.1874
				Root MSE	0.1734

Inveff	Coef	Std. Err.	T	p> t	95% Conf. Interval	
CSRIx	0.6014	0.1843	3.26	0.002	0.2306	0.9722
TQ	0.0062	0.0421	0.15	0.883	-0.0784	0.0909
Lev	0.2355	0.1427	1.65	0.106	-0.0516	0.5226
Cash	-0.0235	0.0210	-1.12	0.268	-0.0657	0.0187
FirmAge	0.2289	0.2432	0.94	0.351	-0.2602	0.7181
Loss	0.0272	0.0569	0.48	0.635	-0.0872	0.1415
_cons	-0.5715	0.5139	-1.11	0.272	-1.6053	0.4622

Tabel 4.9 Pengujian menggunakan Fixed Effect Model pada Model Regresi I

Fixed effect (within regression)			Number of obs		54
Group variable		Kode	Number of groups		9
R-sq	Within	0.1479	Obs per groups		min 6
	Between	0.0204			avg 6.0
	Overall	0.0257			max 6
Corr(u _i , Xb)		-0.8615	F (8,37)		1.13
			Prob > F		0.3641

Inveff	Coef	Std. Err	T	P> t	95% Conf. Interval	
CSRIx	0.5572	0.3063	1.82	0.077	-0.0624	1.1768
TQ	-0.0925	0.1043	-0.89	0.380	-0.3035	0.1183
Lev	0.0383	0.2428	0.16	0.875	-0.4528	0.5295
Cash	-0.0278	0.0354	-0.78	0.439	-0.0994	0.0440
FirmAge	-1.6314	2.2417	-0.73	0.471	-6.1657	2.9029
Loss	0.0514	0.0609	0.84	0.403	-0.0717	0.1746
_cons	3.2083	4.3075	0.74	0.461	-5.5043	11.9210
sigma_u	0.2493					
sigma_e	0.1711					
Rho	0.6797	(fraction of variance due to u _i)				

F test that all u_i=0 F(8,39) = 1.16 Prob > F = 0.3487

Tabel 4. 10 Pengujian menggunakan Random Effect Model pada Model Regresi I

Random-effects GLS regression			Number of obs		54
Group variable	Kode		Number of groups		9
R-sq	within	0.1213	Obs per groups	min	6
	between	0.6550		avg	6.0
	overall	0.2731		max	6
Corr(u_i, Xb)	0 (assumed)		Wald chi2(8)		10.43
			Prob > chi2		0.1076

Inveff	Coef	Std. Err	Z	P> z	95% Conf. Interval	
CSRIx	0.5208	0.2057	2.53	0.011	0.1176	0.9240
TQ	-0.0122	0.0597	-0.20	0.838	-0.1292	0.1048
Lev	0.1776	0.1776	1.00	0.317	-0.1705	0.5256
Cash	-0.0214	0.0252	-0.85	0.394	-0.0708	0.0279
FirmAge	0.1492	0.3567	0.42	0.676	-0.5499	0.8484
Loss	0.0353	0.0562	0.63	0.529	-0.0748	0.1455
_cons	-0.3409	0.7511	-0.45	0.650	-1.8131	1.1314
sigma_u	0.0994					
sigma_e	0.1711					
Rho	0.2524	(fraction of variance due to u_i)				

Tabel 4.11 Pengujian menggunakan Common Effect Model pada Model Regresi II

Source	SS	df	MS	Number of obs	54
Model	0.7343	8	0.0918	F (8, 45)	3.37
Residual	1.2271	45	0.0272	Prob > F	0.0042
Total	1.9614	53	0.0370	R-squared	0.3744
				Adj R-squared	0.2631
				Root MSE	0.1651

Inveff	Coef	Std. Err.	T	p> t	95% Conf. Interval	
CSRIx	0.2303	0.8327	0.28	0.783	-1.4469	1.9075
IP	0.0292	0.0149	1.95	0.057	-0.0009	0.0592
XZ	0.5460	1.1788	0.46	0.646	-1.8283	2.9202
TQ	-0.0183	0.0414	-0.44	0.661	-0.1016	0.0651
Lev	0.1824	0.1377	1.32	0.192	-0.0950	0.4599
Cash	-0.0263	0.0200	-1.32	0.195	-0.0666	0.0140
FirmAge	0.22289	0.2358	0.97	0.337	-0.2459	0.7038
Loss	0.0290	0.0543	0.53	0.596	-0.0804	0.1383
_cons	-0.8152	0.5112	-1.59	0.118	-1.8445	0.2144

Tabel 4.12 Pengujian menggunakan Fixed Effect Model pada Model Regresi II

Fixed effect (within regression)			Number of obs	54
Group variable	Kode		Number of groups	9
R-sq	Within	0.2242	Obs per groups	min 6
	Between	0.3295		avg 6.0
	Overall	0.2425		max 6
Corr(u _i , Xb)		-0.3294	F (8,37)	1.34
			Prob > F	0.2564

Inveff	Coef	Std. Err	T	P> t	95% Conf. Interval	
CSRIx	1.0642	0.9950	1.07	0.292	-0.9519	3.0803
IP	0.0239	0.0195	1.22	0.229	-0.0157	0.0634
XZ	-0.8048	1.4805	-0.54	0.590	-3.8047	2.1950
TQ	-0.0979	0.1049	-0.93	0.357	-0.3106	0.1147
Lev	0.0202	0.2393	0.08	0.933	-0.4646	0.5051
Cash	-0.0220	0.0349	-0.63	0.532	-0.0927	0.0487
FirmAge	-0.1741	2.3996	-0.07	0.943	-5.0361	4.6879
Loss	0.0689	0.0606	1.14	0.262	-0.0538	0.1917
_cons	0.3560	4.5562	0.08	0.938	-8.8758	9.5877
sigma_u	0.1021					
sigma_e	0.1676					
Rho	0.2705	(fraction of variance due to u _i)				

F test that all u_i=0 F(8,37) =0.83 Prob > F = 0.5797

Tabel 4.13 Pengujian menggunakan Random Effect Model pada Model Regresi II

Random-effects GLS regression			Number of obs		54
Group variable		Kode	Number of groups		9
R-sq	Within	0.1749	Obs per groups		min 6
	between	0.8154		avg	6.0
	Overall	0.3744		max	6
Corr(u_i, Xb)		0 (assumed)	Wald chi2(8)		26.93
			Prob > chi2		0.0007

Inveff	Coef	Std. Err	Z	P> z	95% Conf. Interval	
CSRI _x	0.2303	0.8327	0.28	0.782	-1.4018	1.8624
IP	0.0292	0.0149	1.95	0.051	-0.0001	0.0583
XZ	0.5459	1.1788	0.46	0.643	-1.7645	2.8563
TQ	-0.0183	0.0414	-0.44	0.659	-0.0994	0.0629
Lev	0.1824	0.1377	1.32	0.185	-0.0875	0.4524
Cash	-0.0263	0.0200	-1.32	0.188	-0.0656	0.0129
FirmAge	0.2289	0.2357	0.97	0.332	-0.2332	0.6910
Loss	0.0290	0.05430	0.53	0.594	-0.0774	0.1354
_cons	-0.8151	0.5111	-1.59	0.111	-1.8170	0.1867
sigma_u	0					
sigma_e	0.1676					
Rho	0	(fraction of variance due to u_i)				

4.2.3.1. Uji Chow

Uji chow yaitu pengujian untuk menetapkan model estimator yang sesuai yang dapat digunakan dalam regresi diantara *fixed effect model* (FEM) dan *common effect model* (CEM). Uji chow ini menggunakan parameter nilai $\text{prob} > f$ sebagai penentu hasil uji. Apabila nilai $\text{prob} > f$ dibawah nilai ambang batas (0.05) maka *fixed effect model* terpilih sebagai model estimator pada model regresi data panel. Namun, apabila nilai $\text{prob} > f$ berada diatas nilai ambang batas (0.05) maka *common effect model* terpilih menjadi model estimator pada model regresi data panel.

Tabel 4.14 Uji Chow Model Regresi I

F (8, 39)	= 1.16
Prob > F	= 0.3487

Sumber: Output STATA 13, data sekunder yang diolah pada 2023

Dalam tabel terlihat hasil dari uji chow yang sudah dilaksanakan pada model regresi I. Hasil yang didapatkan ialah nilai $\text{prob} > f$ berada pada nilai 0.3487 sehingga *common effect model* terpilih menjadi model estimator dalam model regresi I di penelitian ini.

Tabel 4.15 Uji Chow Model Regresi II

F (8, 37)	= 0.83
Prob > F	= 0.5797

Sumber: Output STATA 13, data sekunder yang diolah pada 2023

Kemudian, pengujian chow yang dilakukan pada model regresi II menghasilkan nilai $\text{Prob} > F$ senilai 0.5797. Dari hasil yang tertera, nilai $\text{Prob} > F$ melebihi taraf signifikansi sebesar 0.05. Maka dari itu, *common effect model* (CEM) yang dipilih menjadi model estimasi dalam model regresi II.

4.2.3.2. Uji Lagrange Multiplier

Pada pengujian sebelumnya, *common effect model* terpilih sebagai salah satu kandidat yang terpilih sebagai model estimator dalam penelitian. Selanjutnya, diperlukan pengujian uji lagrange multiplier sebagai pengujian penentuan untuk memilih model yang sesuai antara *random effect model* (REM) atau *common effect model* (CEM). Dalam pengujian ini menggunakan nilai $\text{Prob} > \chi^2$ sebagai dasar dalam pengambilan keputusan dalam pengujian. Apabila nilai dari $\text{Prob} > \chi^2$ memiliki nilai yang lebih kecil daripada nilai ambang batas signifikansi (0.05) maka *random effect model* terpilih menjadi model estimator. Namun apabila didapati nilai $\text{Prob} > \chi^2$ lebih besar dari ambang batas signifikansi (0.05) maka hasilnya *common effect model* (CEM) terpilih menjadi model estimator.

Tabel 4.16 Uji Lagrange Multiplier Model Regresi I

Test: Var(u)	= 0
$\chi^2(01)$	= 0.00
$\text{Prob} > \chi^2$	= 0.3849

Sumber: Output STATA 13, data sekunder yang diolah pada 2023

Terlihat bahwa Prob>chibar2 mendapat hasil sebesar 0.3849. Dari hasilnya, dapat dilihat bahwa nilai Prob>chibar2 diatas 0.05 atau melebihi ambang batas signifikansi. Hasilnya, ditemukan bahwa *common effect model* (CEM) lebih baik daripada *random effect model* (REM) untuk menjadi model estimator.

Tabel 4.17 Uji Lagrange Multiplier Model Regresi II

Test: Var(u)	= 0
chibar(01)	= 0.09
Prob > chibar2	= 1.000

Sumber: Output STATA 13, data sekunder yang diolah pada 2023

Selanjutnya, terlihat pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai Prob>chibar2 menunjukkan hasil 1.000. Artinya, nilai dari Prob>chibar melebihi ambang batas signifikansi (0.05). Oleh karena itu, *common effect model* (CEM) terpilih pada uji lagrange multiplier sekaligus menjadi model estimator yang digunakan dalam model regresi II.

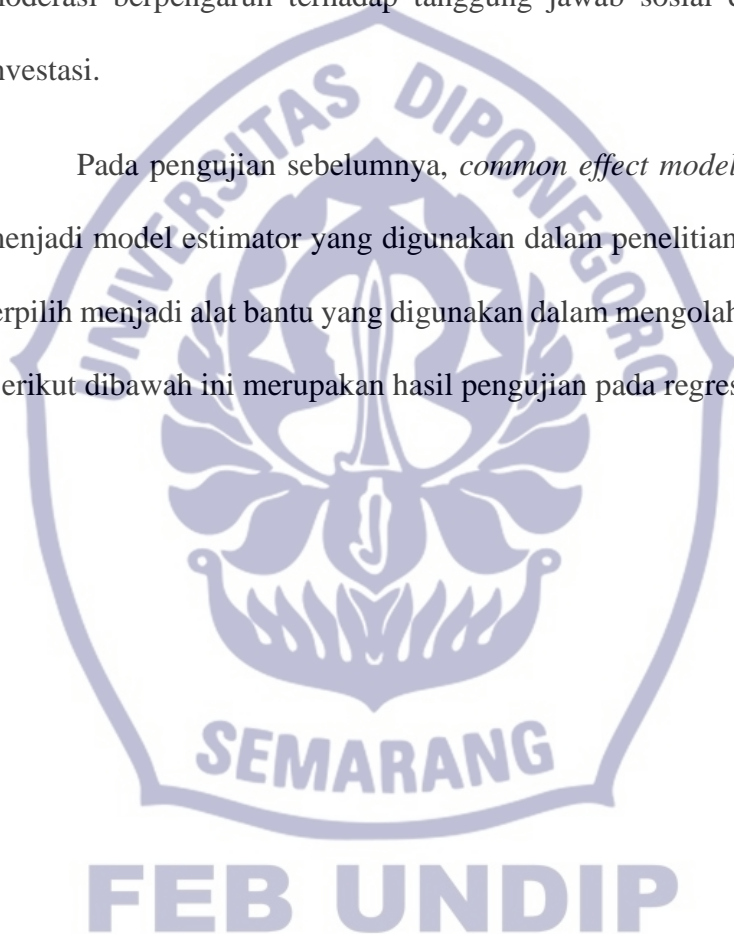
4.2.4. Uji Hipotesis

4.2.4.1. Hasil Analisis Regresi

Penelitian ini bertujuan menguji bagaimana variabel moderasi yaitu perlindungan investor mempengaruhi hubungan tanggung jawab sosial sebagai variabel independen dan efisiensi investasi sebagai variabel dependen.menggunakan *hierarchical regression analysis*. Dikarenakan penelitian ini menggunakan variabel moderasi, terdapat dua persamaan

regresi. Persamaan pertama digunakan untuk melihat bagaimana efek dari tanggung jawab sosial sebagai variabel independen terhadap efisiensi investasi sebagai variabel dependen. Persamaan kedua digunakan sebagai indikator yang menilai apakah perlindungan investor sebagai variabel moderasi berpengaruh terhadap tanggung jawab sosial dengan efisiensi investasi.

Pada pengujian sebelumnya, *common effect model* (CEM) terpilih menjadi model estimator yang digunakan dalam penelitian ini. STATA 13 terpilih menjadi alat bantu yang digunakan dalam mengolah data penelitian. Berikut dibawah ini merupakan hasil pengujian pada regresi model I:



Tabel 4.18 Hasil Regresi Model I

Source	SS	df	MS	Number of obs	54
Model	0.5481	6	0.0913	F (8, 45)	3.04
Residual	1.4134	47	0.0301	Prob > F	0.0136
Total	1.9614	53	0.0370	R-squared	0.2794
				Adj R-squared	0.1874
				Root MSE	0.1734

Inveff	Coef	Std. Err.	T	p> t	95% Conf. Interval	
CSRIx	0.6014	0.1843	3.26	0.002	0.2306	0.9722
TQ	0.0062	0.0421	0.15	0.883	-0.0784	0.0909
Lev	0.2355	0.1427	1.65	0.106	-0.0516	0.5226
Cash	-0.0235	0.0210	-1.12	0.268	-0.0657	0.0187
FirmAge	0.2289	0.2432	0.94	0.351	-0.2602	0.7181
Loss	0.0272	0.0569	0.48	0.635	-0.0872	0.1415
_cons	-0.5715	0.5139	-1.11	0.272	-1.6053	0.4622

Berdasarkan tabel diatas, persamaan yang terbentuk pada model

regresi I yaitu:

$$\begin{aligned}
 InvEff = & \beta_0 + \beta_1 CSRI_{i,t-1} + \beta_2 TQ_{i,t-1} + \beta_3 Lev_{i,t-1} \\
 & + \beta_4 Cash_{i,t-1} + \beta_5 FirmAge_{i,t-1} + \beta_6 Loss_{i,t-1} \\
 & - 1 + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

Tabel 4.19 Hasil Regresi Model II

Source	SS	df	MS		
Model	0.7343	8	0.0918	Number of obs	54
Residual	1.2271	45	0.0272	F (8, 45)	3.37
Total	1.9614	53	0.0370	Prob > F	0.0042
				R-squared	0.3744
				Adj R-squared	0.2631
				Root MSE	0.1651

Inveff	Coef	Std. Err.	T	p> t	95% Conf. Interval	
CSRIx	0.2303	0.8327	0.28	0.783	-1.4469	1.9075
IP	0.0292	0.0149	1.95	0.057	-0.0009	0.0592
XZ	0.5460	1.1788	0.46	0.646	-1.8283	2.9202
TQ	-0.0183	0.0414	-0.44	0.661	-0.1016	0.0651
Lev	0.1824	0.1377	1.32	0.192	-0.0950	0.4599
Cash	-0.0263	0.0200	-1.32	0.195	-0.0666	0.0140
FirmAge	0.22289	0.2358	0.97	0.337	-0.2459	0.7038
Loss	0.0290	0.0543	0.53	0.596	-0.0804	0.1383
_cons	-0.8152	0.5112	-1.59	0.118	-1.8445	0.2144

Berdasarkan hasil pengujian yang ada pada tabel diatas, persamaan yang terbentuk pada model regresi II yaitu:

$$\begin{aligned}
 InvEff = & \beta_0 + \beta_1 CSRI_{i,t-1} + \beta_2 IP_{i,t-1} + \beta_3 XZ_{i,t-1} \\
 & + \beta_4 TQ_{i,t-1} + \beta_5 Levi_{i,t-1} + \beta_6 Cash_{i,t-1} \\
 & + \beta_7 FirmAge_{i,t-1} + \beta_9 Loss_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

4.2.4.2. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan matriks sebagai indikator yang menilai seberapa besar kontribusi suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Besaran koefisien determinasi dikonversikan atau diubah kedalam bentuk persen. Dibawah ini merupakan hasil nilai koefisien determinasi pada model regresi data panel I:

Tabel 4.20 Hasil Pengujian Uji Koefisien Determinasi dan Uji F Pada Regresi Model I

<i>Number of Obs</i>	54
F (6, 47)	3.04
Prob > F	0.0136
R-squared	0.2794
Adj R-squared	0.1874
Root MSE	0.1734

Sumber: Output STATA 13, data yang diolah pada tahun 2023

Berdasarkan hasil pengujian yang tertera diatas diperoleh dari *adjusted R²* senilai 0.1874. Hasil diatas menjelaskan bahwa tanggung jawab sosial sebagai variabel independen adanya variasi variabel independen sebesar 18.7% dan untuk nilai 81.3% disebabkan dari faktor lain yang tidak terdapat di penelitian ini.

Tabel 4.21 Hasil Pengujian Uji Koefisien Determinasi dan Uji F pada Regresi Model II

<i>Number of Obs</i>	54
F (8, 45)	3.37
Prob > F	0.0042
R-squared	0.3744
Adj R-squared	0.2631
Root MSE	0.1651

Sumber: Output STATA 13, data yang diolah pada tahun 2023

Hasil dari pengujian ini menjelaskan bahwa nilai dari adjusted r² sebesar 0.2631. Artinya, kemampuan dari variabel independen (tanggung jawab sosial) yang didukung oleh variabel moderasi (perlindungan investor) dalam menjelaskan adanya variasi variabel independen senilai 26.3 % dan nilai 73.7% disebabkan dari faktor lain yang tidak terdapat di penelitian ini.

4.2.4.3. Uji Statistik F

Uji statistik f yaitu pengujian yang bertujuan menguji bagaimana variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Nilai signifikansi digunakan untuk landasan pengambilan keputusan. Apabila nilai signifikansi < 0.05 maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi berada > 0.05 maka variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan tabel 4.20 dan 4.21 pengujian menunjukkan nilai dari signifikansi secara berturut-turut sebesar 0.0136 dan 0.0042. Artinya, nilai $prob > f$ pada model regresi I dan model regresi II berada dibawah nilai ambang batas signifikansi yaitu 0.05. Untuk itu, dapat disimpulkan tanggung jawab sosial yang menjadi variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh secara signifikan terhadap efisiensi investasi sebagai variabel dependen yang digunakan pada penelitian.

4.2.4.4. Uji Statistik T

Uji statistik t adalah sebuah jenis pengujian dalam statistik yang bertujuan untuk menguji bagaimana keterkaitan yang terjadi antara sebuah variabel dengan variabel dependen. Pengujian ini juga bertujuan untuk menguji keabsahan suatu hipotesis penelitian. Pengujian ini menggunakan tingkat kepercayaan sebesar 95% atau tingkat kesalahan yang dapat ditoleransi sekitar 5%, artinya variabel akan dianggap berpengaruh apabila nilai probabilitas memiliki nilai < 0.05 . Namun, apabila variabel memiliki nilai probabilitasnya > 0.05 maka akan dianggap tidak berpengaruh secara signifikan.

Dari hasil regresi model I dan model II, variabel tanggung jawab sosial mendapatkan nilai t-statistik sebesar 3.26 dan 0.28. Nilai probabilitas dari hasil regresi pada model I dan model II didapatkan hasil 0.002 dan 0.783. Kesimpulannya, tanggung jawab sosial berpengaruh secara signifikan terhadap efisiensi investasi. Kemudian, untuk hasil pengujian

regresi model II juga terlihat hasil jika pengaruh tanggung jawab sosial tidak signifikan terhadap efisiensi investasi.

Perlindungan investor sebagai variabel moderasi mendapat hasil nilai probabilitas senilai 0.057 dan untuk pengujian t-statistik memperoleh nilai sebesar 1.95. Kemudian, variabel interaksi antara tanggung jawab sosial dan perlindungan investor memperoleh nilai t-statistik yang menyentuh angka 0.46 serta nilai probabilitas yang berada di angka 0.646. Oleh karena itu, pengujian menghasilkan perlindungan investor tidak berpengaruh secara signifikan dalam memoderasi hubungan tanggung jawab sosial dan efisiensi investasi.

4.3. Interpretasi Hasil

Dari hasil pengujian yang sudah dilakukan, telah diketahui hasil terkait bagaimana pengaruh perlindungan investor sebagai variabel moderasi dalam mendukung hubungan tanggung jawab sosial dengan efisiensi investasi di perusahaan sub sektor pakaian jadi dan tekstil yang terdaftar di indeks bloomberg di Indonesia pada tahun 2017-2022. Berikut merupakan interpretasi dari hasil pengujian yang sudah dilakukan disertai dengan beberapa argumen yang mendukung adanya hasil penelitian:

4.3.1. Hubungan Tanggung Jawab Sosial dengan Efisiensi Investasi

Tabel 4.18 dan 4.19 menunjukkan besaran nilai probabilitas pada variabel tanggung jawab sosial senilai 0.002 dan 0.783. Hasil nilai probabilitas pada model regresi I lebih rendah dari nilai ambang batas

signifikansi senilai 0.05. Hasilnya, hipotesis I pada penelitian yang berbunyi “Perusahaan tingkat tanggung jawab sosial yang lebih tinggi berpengaruh secara positif terhadap efisiensi investasi” diterima.

Farah Zamir (2020) mendukung adanya hasil penelitian dengan menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan oleh suatu entitas memiliki pengaruh secara positif serta signifikan pada efisiensi investasi. Selain itu, Cook (2018) mengungkapkan perusahaan dengan pengungkapan tanggung sosial yang tinggi berpengaruh secara positif dan signifikan pada efisiensi investasi.

4.3.2. Hubungan Perlindungan Investor sebagai Variabel Moderasi terhadap Tanggung Jawab Sosial dengan Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil analisis statistik, menunjukkan hasil bahwa variabel perlindungan investor sebagai variabel moderasi memperoleh nilai probabilitas yang menyentuh angka 0.057 serta mendapatkan nilai t-statistik sebesar 1.95. Selanjutnya, variabel interaksi memperoleh nilai t-statistik senilai 0.46 serta nilai probabilitas yang didapatkan senilai 0.646. Hasilnya menunjukkan bahwa hasil perlindungan investor tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap efisiensi investasi.

Hasil dari regresi model II menunjukkan jika variabel perlindungan investor dan variabel interaksi antara tanggung jawab sosial dan perlindungan investor mendapatkan hasil yang tidak signifikan. Variabel perlindungan investor termasuk kedalam jenis homologiser moderator.

Homologiser moderator merupakan sebuah kondisi dimana sebuah variabel dianggap memiliki potensi menjadi moderasi dalam mempengaruhi hubungan variabel independen dan variabel dependen. Hasil pengujian menunjukkan hubungan tanggung jawab sosial terhadap efisiensi investasi bersifat murni dan tidak dimoderasi oleh perlindungan investor.



BAB V

KESIMPULAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bermaksud untuk mengamati pengaruh variabel moderasi yaitu perlindungan investor pada hubungan antara variabel tanggung jawab sosial terhadap variabel efisiensi investasi. Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan sub sektor pakaian jadi dan tekstil yang terdaftar pada indeks bloomberg tahun 2017-2022. Berikut merupakan kesimpulan yang didapatkan dari pengujian:

- a) Penelitian ini menggunakan tanggung jawab sosial sebagai variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap efisiensi investasi yang menjadi variabel dependen. Hasil menunjukkan bahwa pada model regresi I memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.002. Hasilnya ialah tanggung jawab sosial sebagai variabel independen berpengaruh secara positif juga signifikan terhadap efisiensi investasi sebagai variabel dependen yang digunakan dalam penelitian. Demikian itu, hipotesis pertama yang berbunyi “Tingkat tanggung jawab sosial berpengaruh secara positif terhadap efisiensi investasi” diterima.
- b) Perlindungan investor sebagai variabel moderasi memperoleh nilai signifikansi senilai 0.057 dan nilai koefisien regresi menyentuh nilai 1.95. Dikarenakan variabel perlindungan investor mempunyai nilai signifikansi > 0.05 maka perlindungan investor sebagai variabel

moderasi tidak pengaruh secara signifikan terhadap hubungan antara tanggung jawab sosial dan efisiensi investasi.

- c) Tabel, 4.19 menunjukkan bahwa nilai signifikansi dan nilai koefisien determinasi pada variabel interaksi menunjukkan angka 0.267 dan 0.46. Artinya, besaran nilai signifikansi dari variabel interaksi melebihi nilai ambang batas signifikansi (0.05). Dengan demikian, perlindungan investor tidak memoderasi adanya hubungan tanggung jawab sosial terhadap efisiensi investasi.
- d) Perlindungan investor sebagai variabel moderasi dikategorikan menjadi homologiser moderator. Homologiser moderator adalah sebuah variabel memiliki potensi sebagai memperkuat atau memperlemah pengaruh sebuah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Perlindungan investor sebagai variabel moderasi tidak berinteraksi dan tidak signifikan dalam memperkuat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

5.2. Keterbatasan

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan, antara lain:

- a) Dalam penelitian ini hanya memakai beberapa variabel yang potensial untuk mempengaruhi variabel dependen. Penelitian ini menggunakan tanggung jawab sosial selaku variabel independen dan perlindungan investor selaku variabel moderasi. Masih banyak faktor yang

mempengaruhi efisiensi investasi yaitu kualitas laporan keuangan, konservatif akuntansi, *debt maturity* dll.

- b) Penelitian ini hanya meneliti bagaimana perlindungan investor sebagai variabel moderasi mempengaruhi tanggung jawab sosial terhadap efisiensi investasi. Sementara itu, masih banyak faktor lain yang potensial menjadi variabel moderasi yang memperkuat hubungan tanggung jawab sosial terhadap efisiensi investasi.
- c) Sampel dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan subsektor pakaian jadi dan tekstil yang terdaftar pada indeks bloomberg di Indonesia pada rentang waktu 2017-2022 sehingga jangkauan penelitian menjadi kurang meluas.
- d) Penelitian ini hanya menggunakan sekitar 9 perusahaan sub sektor pakaian jadi dan tekstil yang terdaftar dalam indeks bloomberg di Indonesia dengan rentang tahun penelitian hanya sekitar tahun 2017 sampai dengan 2022, yaitu hanya sekitar 6 tahun saja.

5.3. Saran

Penelitian ini diharapkan mampu menghasilkan penelitian yang lebih berkualitas. Berikut termuat beberapa saran yang perlu dipertimbangkan kedepannya sebagai berikut:

- a) Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel yang lebih luas serta dengan rentang waktu pengamatan yang lebih lama, sehingga hasil penelitian menjadi lebih konkrit dan diterima.

- b) Penelitian berikutnya diharapkan menggunakan variabel yang lain yang berpotensi sebagai variabel moderasi antara tanggung jawab sosial dan efisiensi investasi, seperti: *firm age*, *leverage*, dan *size* perusahaan.
- c) Harapannya, penelitian berikutnya mampu melibatkan pihak lain untuk memperluas objek dan sebagai bahan koreksi dalam upaya menyempurnakan penelitian yang telah ada.



DAFTAR PUSTAKA

- Alhadi, A., Habib, A., Taylor, G., Hasan, M., & Al-Yahyaee, K. (2021). Financial statement comparability and corporate investment efficiency. *Meditari Accountancy Research*, 29(6), 1283–1313. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-12-2019-0629>
- Anwar, R., & Malik, J. A. (2020a). When Does Corporate Social Responsibility Disclosure Affect Investment Efficiency? A New Answer to an Old Question. *SAGE Open*, 10(2). <https://doi.org/10.1177/2158244020931121>
- Anwar, R., & Malik, J. A. (2020b). When Does Corporate Social Responsibility Disclosure Affect Investment Efficiency? A New Answer to an Old Question. *SAGE Open*, 10(2). <https://doi.org/10.1177/2158244020931121>
- Arab, R., Gholamrezapoor, M., & Toraj, E. (2020). The Mediating Effect of Information Asymmetry and Agency Costs on the Relationship Between CSR and Investment Efficiency. *Advances in Mathematical Finance & Applications*, 5(2), 149–166. <https://doi.org/10.22034/amfa.2019.1870787.1238>
- Babbar, V. (n.d.). *Investor Protection*.
- Barberis, N., Djankov, S., Hart, O., Jensen, M., Johnson, S., Levine, R., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., & Kennedy, J. F. (2000). Shleifer). In *Journal of Financial Economics* (Vol. 58).
- Bebbington, J., Larrinaga-González, C., & Moneva-Abadía, J. M. (2008). Legitimizing reputation/the reputation of legitimacy theory. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 21(3), 371–374. <https://doi.org/10.1108/09513570810863969>
- Becchetti, L., Bruni, L., & Zamagni, S. (2020). Corporate social responsibility. In *The Microeconomics of Wellbeing and Sustainability* (pp. 321–359). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-816027-5.00011-2>
- Beckmann, S. C. (2010). Corporate social responsibility - does it matter to consumers? In *Consumer-Driven Innovation in Food and Personal Care Products* (pp. 517–538). Elsevier Ltd. <https://doi.org/10.1533/9781845699970.5.517>
- Bendickson, J., Muldoon, J., Liguori, E., & Davis, P. E. (2016). Agency theory: the times, they are a-changin'. *Management Decision*, 54(1), 174–193. <https://doi.org/10.1108/MD-02-2015-0058>
- Benlemlih, M., & Bitar, M. (2018a). Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency. *Journal of Business Ethics*, 148(3), 647–671. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3020-2>

- Benlemlih, M., & Bitar, M. (2018b). Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency. *Journal of Business Ethics*, 148(3), 647–671. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3020-2>
- Bhattacharyya, A. (n.d.). *Australasian Accounting, Business and Finance Journal Corporate Social and Environmental Responsibility in an Emerging Economy: Through the Lens of Legitimacy Theory*. <http://ssrn.com/abstract=2729620><http://ro.uow.edu.au/aabfj><http://ro.uow.edu.au/aabfj/vol9/iss2/6>Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=2729620>
- Bimo, I. D., Silalahi, E. E., & Kusumadewi, N. L. G. L. (2022). Corporate governance and investment efficiency in Indonesia: the moderating role of industry competition. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(2), 371–384. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0351>
- Bonazzi, L., & Islam, S. M. N. (2007). Agency theory and corporate governance: A study of the effectiveness of board in their monitoring of the CEO. *Journal of Modelling in Management*, 2(1), 7–23. <https://doi.org/10.1108/17465660710733022>
- Breuer, W., Müller, T., Rosenbach, D., & Salzmann, A. (2018). Corporate social responsibility, investor protection, and cost of equity: A cross-country comparison. *Journal of Banking and Finance*, 96, 34–55. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.07.018>
- Cai, J.-F. (2014a). Investor Protections, Financial Development and Corporate Investment Efficiency. In *Journal of Applied Finance & Banking* (Vol. 4, Issue 6). Scienpress Ltd.
- Cai, J.-F. (2014b). Investor Protections, Financial Development and Corporate Investment Efficiency. In *Journal of Applied Finance & Banking* (Vol. 4, Issue 6). Scienpress Ltd.
- Campbell, J. L. (n.d.). *WHY WOULD CORPORATIONS BEHAVE IN SOCIALLY RESPONSIBLE WAYS? AN INSTITUTIONAL THEORY OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*.
- Carina Chan, M., Watson, J., & Woodliff, D. (2014). Corporate Governance Quality and CSR Disclosures. *Journal of Business Ethics*, 125(1), 59–73. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1887-8>
- Castro, R., Clementi, G. L., & Macdonald, G. (2004). Investor Protection, Optimal Incentives, and Economic Growth. In *Source: The Quarterly Journal of Economics* (Vol. 119, Issue 3). <https://www.jstor.org/stable/25098711>

- Chung, K. H., & Zhang, H. (2011). Corporate governance and institutional ownership. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(1), 247–273. <https://doi.org/10.1017/S0022109010000682>
- Claessens, S. (2006). Corporate governance and development. *World Bank Research Observer*, 21(1), 91–122. <https://doi.org/10.1093/wbro/lkj004>
- Cleff, T., van Driel, G., Mildner, L.-M., & Walter, N. (2018). *Corporate Social Responsibility in the Fashion Industry: How Eco-Innovations Can Lead to a (More) Sustainable Business Model in the Fashion Industry* (pp. 257–275). https://doi.org/10.1007/978-3-319-93019-0_12
- Cook, K. A., Romi, A. M., Sánchez, D., & Sánchez, J. M. (2019). The influence of corporate social responsibility on investment efficiency and innovation. *Journal of Business Finance and Accounting*, 46(3–4), 494–537. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12360>
- David Mclean, R., Zhang, T., & Zhao, M. (2012). Why Does the Law Matter? Investor Protection and Its Effects on Investment, Finance, and Growth. In *Source: The Journal of Finance* (Vol. 67, Issue 1).
- Dorđević, D. B., Vuković, M., Urošević, S., Štrbac, N., & Vuković, A. (2019). Studying the corporate social responsibility in apparel and textile industry. *Industria Textila*, 70(4), 336–341. <https://doi.org/10.35530/IT.070.04.1572>
- Elberry, N., & Hussainey, K. (2020). Does corporate investment efficiency affect corporate disclosure practices? *Journal of Applied Accounting Research*, 21(2), 309–327. <https://doi.org/10.1108/JAAR-03-2019-0045>
- Enyinna, O. (2013). Is stakeholder theory really ethical? *African Journal of Business Ethics*, 7(2), 79. <https://doi.org/10.4103/1817-7417.123083>
- Erawati, N. M. A., Sutrisno, T., Hariadi, B., & Saraswati, E. (2021). The Role of Corporate Social Responsibility in the Investment Efficiency: Is It Important?*. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 169–178. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no1.169>
- Fernando, S. ;, & Lawrence, S. (2014). A theoretical framework for CSR practices: Integrating legitimacy theory, stakeholder theory and institutional theory Future developments in Corporate Social Responsibility disclosure and performance practices in developing countries View project A THEORETICAL FRAMEWORK FOR CSR PRACTICES: INTEGRATING LEGITIMACY THEORY, STAKEHOLDER THEORY AND INSTITUTIONAL THEORY A THEORETICAL FRAMEWORK FOR CSR PRACTICES: INTEGRATING LEGITIMACY THEORY, STAKEHOLDER THEORY AND INSTITUTIONAL THEORY. In *Stewart The Journal of Theoretical Accounting* (Vol. 10, Issue 1). Lawrence.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0361368217300491><https://www.journals.elsevier.com/accounting-organizations-and-societyViewproject>

Freeman, R. E. (2014). *stakeholder theory*.

García-Sánchez, I. M., Martínez-Ferrero, J., & García-Meca, E. (2018). Board of Directors and CSR in Banking: The Moderating Role of Bank Regulation and Investor Protection Strength. *Australian Accounting Review*, 28(3), 428–445. <https://doi.org/10.1111/auar.12199>

Gary O. (2000). *LEGITIMACY THEORY AS AN EXPLANATION FOR CORPORATE ENVIRONMENTAL DISCLOSURES*.

Ghosh, C., & He, F. (2015a). Investor Protection, Investment Efficiency and Value: The Case of Cross-Listed Firms. In *Management* (Vol. 44, Issue 3). <https://www.jstor.org/stable/24736506>

Ghosh, C., & He, F. (2015b). Investor Protection, Investment Efficiency and Value: The Case of Cross-Listed Firms. In *Management* (Vol. 44, Issue 3). <https://www.jstor.org/stable/24736506>

Guan, X., Tian, G., & Tian, G. (2019). The Mediating Effect of Corporate Social Responsibility on Governance Structure and Investment Efficiency Based on PLS-SEM. In *Ekoloji* (Vol. 28, Issue 107).

Haidar, J. I. (2009). Investor protections and economic growth. *Economics Letters*, 103(1), 1–4. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2008.12.007>

Ho, C.-K. (2005). *CORPORATE GOVERNANCE AND CORPORATE COMPETITIVENESS 211 Corporate Governance and Corporate Competitiveness: an international analysis* (Vol. 13). <http://www.ecgi.org>

Hyytinen, A., & Takalo, T. (2003). *Investor protection and business creation Suomen Pankin keskustelualoitteita Finlands Banks diskussionsunderlag*. <http://www.bof.fi>

Investor Protection Protection of the Interest of the Investor. (n.d.).

Jin, X., & Yu, J. (2018a). Government governance, executive networks and corporate investment efficiency. *China Finance Review International*, 8(2), 122–139. <https://doi.org/10.1108/CFRI-06-2016-0053>

Jin, X., & Yu, J. (2018b). Government governance, executive networks and corporate investment efficiency. *China Finance Review International*, 8(2), 122–139. <https://doi.org/10.1108/CFRI-06-2016-0053>

Kamal, Y., & Deegan, C. (2013). Corporate social and environment-related governance disclosure practices in the textile and garment industry: Evidence

- from a developing country. In *Australian Accounting Review* (Vol. 23, Issue 2, pp. 117–134). <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2012.00205.x>
- Khediri, K. Ben. (2021). CSR and investment efficiency in Western European countries. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(6), 1769–1784. <https://doi.org/10.1002/csr.2151>
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703–728. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00046-4](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00046-4)
- Kouaib, A. (2022). Corporate Sustainability Disclosure and Investment Efficiency: The Saudi Arabian Context. *Sustainability (Switzerland)*, 14(21). <https://doi.org/10.3390/su142113984>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2002). Investor protection and corporate valuation. *Journal of Finance*, 57(3), 1147–1170. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00457>
- Lan, Y., Wang, N., Barclay, M., Black, B., Grenadier, S., Grinstein, Y., Hall, B., Levine, R., Michaely, R., Morellec, E., Sargent, T., Shoven, J., & Zimmerman, J. (2003). *Investor Protection and Investment **.
- Lee, M.-T. (2020). Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency: Evidence from an Emerging Asian Market. In *DLSU Business & Economics Review* (Vol. 29, Issue 2).
- Lin, Y. E., Li, Y. W., Cheng, T. Y., & Lam, K. (2021a). Corporate social responsibility and investment efficiency: Does business strategy matter? *International Review of Financial Analysis*, 73. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101585>
- Lin, Y. E., Li, Y. W., Cheng, T. Y., & Lam, K. (2021b). Corporate social responsibility and investment efficiency: Does business strategy matter? *International Review of Financial Analysis*, 73. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101585>
- Mainardes, E. W., Alves, H., & Raposo, M. (2011a). Stakeholder theory: Issues to resolve. In *Management Decision* (Vol. 49, Issue 2, pp. 226–252). <https://doi.org/10.1108/00251741111109133>
- Mainardes, E. W., Alves, H., & Raposo, M. (2011b). Stakeholder theory: Issues to resolve. In *Management Decision* (Vol. 49, Issue 2, pp. 226–252). <https://doi.org/10.1108/00251741111109133>
- Martínez-Ferrero, J., Gallego-Álvarez, I., & García-Sánchez, I. M. (2015). A Bidirectional Analysis of Earnings Management and Corporate Social Responsibility: The Moderating Effect of Stakeholder and Investor

- Protection. *Australian Accounting Review*, 25(4), 359–371.
<https://doi.org/10.1111/auar.12075>
- Martínez-Ferrero, J., Villarón-Peramato, Ó., & García-Sánchez, I. M. (2017). Can Investors Identify Managerial Discretion in Corporate Social Responsibility Practices? The Moderate Role of Investor Protection. *Australian Accounting Review*, 27(1), 4–16. <https://doi.org/10.1111/auar.12138>
- Martinuzzi, A., Kudlak, R., Faber, C., & Wiman, A. (n.d.). *CSR Activities and Impacts of the Textile Sector*. www.sustainability.eu
- Mitnick, B. M. (2014). *agency theory*.
- Newman, D. P., Patterson, E. R., & Reed, J. (2005). *The Role of Auditing in Investor Protection* (Vol. 80, Issue 1).
- Safriliana, R. (2019). OVERVIEWS OF CONTRACTING THEORY & AGENCY THEORY: DETERMINANTS PUBLIC ACCOUNTING FIRMS SWITCHING ON VOLUNTARY. In *The International Journal of Organizational Innovation* (Vol. 11). <http://www.ijoi-online.org/>
- Shahid, M. S., & Abbas, M. (2019). Does corporate governance play any role in investor confidence, corporate investment decisions relationship? Evidence from Pakistan and India. *Journal of Economics and Business*, 105. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2019.03.003>
- Shahzad, F., Rehman, I. U., Nawaz, F., & Nawab, N. (2018). Does family control explain why corporate social responsibility affects investment efficiency? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(5), 880–888. <https://doi.org/10.1002/csr.1504>
- Silva, S. (2021). Corporate contributions to the Sustainable Development Goals: An empirical analysis informed by legitimacy theory. *Journal of Cleaner Production*, 292. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.125962>
- SLOAN, P. (2009). Corporate Social Responsibility for Sustainable Business Management. In *Sustainability in the Hospitality Industry* (pp. 115–131). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/b978-0-7506-7968-8.00010-7>
- Stoughton, N. M., Wong, K. P., & Yi, L. (2017). Investment Efficiency and Product Market Competition. *Source: The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(6), 2611–2642. <https://doi.org/10.2307/26590491>
- Sudolska, A., Drabkowska-Skarba, M., Łapińska, J., Kądziałowski, G., & Dziuba, R. (2020). Exploring corporate social responsibility practices in the clothing industry: The case of polish and british companies. *Fibres and Textiles in Eastern Europe*, 28(1), 14–19. <https://doi.org/10.5604/01.3001.0013.5852>

- Syofyan, R., & Gusma Putra, D. (2020). *The Role of Good Corporate Governance (GCG) Implementation in Indonesian Company*.
- Tjahjadi, B., Soewarno, N., & Mustikaningtyas, F. (2021). Good corporate governance and corporate sustainability performance in Indonesia: A triple bottom line approach. *Heliyon*, 7(3).
<https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e06453>
- Vol, T. J. O. F. •, & Lxvii, N. O. (2012). *Why Does the Law Matter? Investor Protection and Its Effects on Investment, Finance, and Growth*.
- Walker, M. D. (2005). Industrial groups and investment efficiency. In *Journal of Business* (Vol. 78, Issue 5, pp. 1973–2002). <https://doi.org/10.1086/431449>
- Wang, K. T., Kartika, F., Wang, W. W., & Luo, G. (2021a). Corporate social responsibility, investor protection, and the cost of equity: Evidence from East Asia. *Emerging Markets Review*, 47.
<https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100801>
- Wang, K. T., Kartika, F., Wang, W. W., & Luo, G. (2021b). Corporate social responsibility, investor protection, and the cost of equity: Evidence from East Asia. *Emerging Markets Review*, 47.
<https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100801>
- Weckert, J., & Lucas, R. (n.d.). *Chapter Title: What is good governance? Book Title: Professionalism in the Information and Communication Technology Industry*. <https://about.jstor.org/terms>
- Williamson, O. (1984). Corporate Governance. In *Source: The Yale Law Journal* (Vol. 93, Issue 7). <https://www.jstor.org/stable/796256>
- Zamir, F., Shailer, G., & Saeed, A. (2022a). Do corporate social responsibility disclosures influence investment efficiency in the emerging markets of Asia? *International Journal of Managerial Finance*, 18(1), 28–48.
<https://doi.org/10.1108/IJMF-02-2020-0084>
- Zamir, F., Shailer, G., & Saeed, A. (2022b). Do corporate social responsibility disclosures influence investment efficiency in the emerging markets of Asia? *International Journal of Managerial Finance*, 18(1), 28–48.
<https://doi.org/10.1108/IJMF-02-2020-0084>
- Zhong, M., & Gao, L. (2017). Does corporate social responsibility disclosure improve firm investment efficiency? Evidence from China. *Review of Accounting and Finance*, 16(3), 348–365. <https://doi.org/10.1108/RAF-06-2016-0095>

LAMPIRAN

1. Lampiran 1 Data Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode
1	ARGO PANTES TBK	ARGO
2	SEPATU BATA TBK	BATA
3	PT. TRISULA TEXTILE INDUSTRIES TBK	BELL
4	PT. ERATEX DJAJA	ERTX
5	PT. EVER SHINE TEXTILE TBK	ESTI
6	PT. ASIA PASIFIC INVESTAMA	MYTX
7	PT. RICKY PUTRA GLOBALINDO	RICY
8	PT. SEJAHTERA BINTANG ABADI TEXTILE TBK	SBAT
9	PT. SUNSON TEXTILE MANUFACTURER TBK	SSTM

SEMARANG
FEB UNDIP

2. Lampiran 2 Tabulasi Data

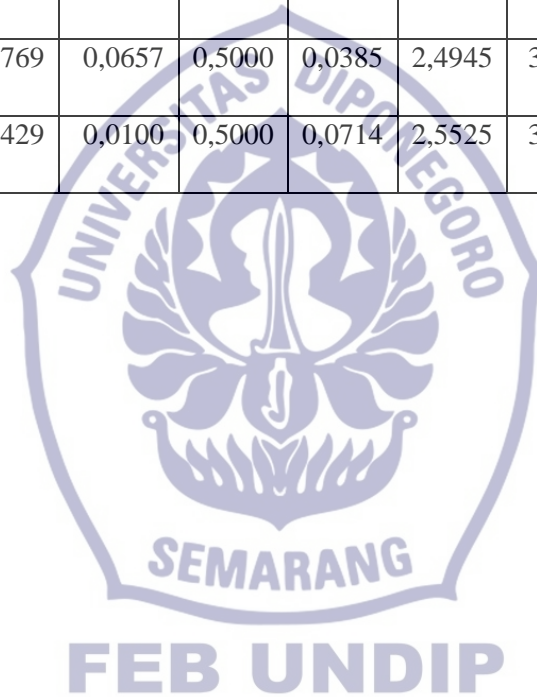
Perusahaan	Kode	Tahun	CSRI	Inveff	IP	XZ	TQ	Size	Lev	Cash	Firm Age	S_ROA	Loss
Argo Pantes Tbk	1	2017	0,2088	0,0445	0,4000	0,0835	0,0000	32,5289	1,1348	0,0080	3,6889	-0,1386	1
Argo Pantes Tbk	1	2018	0,1429	0,1669	0,4000	0,0571	2,1240	32,4752	1,2716	0,0038	3,7136	-0,0877	1
Argo Pantes Tbk	1	2019	0,1648	0,0968	0,4000	0,0659	0,0000	32,4017	1,3554	0,0022	3,7377	-0,0840	1
Argo Pantes Tbk	1	2020	0,3187	0,5069	0,3333	0,1062	2,7301	32,3495	0,5593	0,0003	3,7612	-0,0619	1
Argo Pantes Tbk	1	2021	0,2637	0,4990	0,3333	0,0879	2,6734	32,3495	0,8403	0,0022	3,7842	-0,0251	1
Argo Pantes Tbk	1	2022	0,2088	0,0177	0,33	0,0690	2,5878	32,3584	0,6765	0,0033	3,8067	-0,0865	0
Sepatu Bata Tbk	2	2017	0,0769	0,0066	0,5000	0,0385	1,1890	32,0803	0,0058	0,0075	4,8122	0,0646	0
Sepatu Bata Tbk	2	2018	0,1319	0,0095	0,3333	0,0440	1,1633	32,1048	0,0228	0,0053	4,8203	0,0784	0
Sepatu Bata Tbk	2	2019	0,1868	0,0595	0,3333	0,0623	1,2372	32,0890	0,0324	0,0089	4,8283	-0,0269	0
Sepatu Bata Tbk	2	2020	0,2418	0,2418	0,3333	0,0806	0,4483	31,9817	0,0939	0,0755	4,8363	-0,2170	0
Sepatu Bata Tbk	2	2021	0,2967	0,2967	0,3333	0,0989	1,3258	31,8096	0,0682	0,0043	4,8442	-0,0717	0

Sepatu Bata Tbk	2	2022	0,3516	0,3516	0,33	0,1172	1,4917	31,9133	0,1612	0,0034	4,8520	-0,1539	0
PT. Trisula Textile Industries Tbk	3	2017	0,2857	0,2098	0,3333	0,0952	1,2025	31,4726	0,2588	0,0957	3,8918	0,0310	0
PT. Trisula Textile Industries Tbk	3	2018	0,3626	0,1648	0,5000	0,1813	1,0991	31,6996	0,2200	0,0775	3,9120	0,0408	0
PT. Trisula Textile Industries Tbk	3	2019	0,4505	0,0175	0,5000	0,2253	1,8655	31,7100	0,3334	0,0331	3,9318	0,0363	0
PT. Trisula Textile Industries Tbk	3	2020	0,4176	0,1515	0,5000	0,2088	2,6768	31,6460	0,3564	0,0959	3,9512	-0,0280	1
PT. Trisula Textile Industries Tbk	3	2021	0,5495	0,0111	0,5000	0,2747	2,5889	31,5908	0,2901	0,0701	3,9703	0,0045	0
PT. Trisula Textile Industries Tbk	3	2022	0,4176	0,1901	0,5000	0,2088	2,6117	31,5933	0,2931	0,0374	3,9890	0,0051	0
PT. Eratex Djaja Tbk	4	2017	0,2857	0,0454	0,3333	0,0952	0,8869	32,0195	0,4067	0,0278	3,9120	-0,0315	1
PT. Eratex Djaja Tbk	4	2018	0,3077	0,0141	0,3333	0,1026	0,8717	32,1341	0,3981	0,0138	3,9318	0,0174	0
PT. Eratex Djaja Tbk	4	2019	0,3077	0,1444	0,3333	0,1026	0,9074	32,2251	0,3643	0,0395	3,9512	0,0126	0
PT. Eratex Djaja Tbk	4	2020	0,5165	0,1844	0,3333	0,1722	0,8944	32,1899	0,3488	0,0499	3,9703	-0,0139	1
PT. Eratex Djaja Tbk	4	2021	0,3956	0,6374	0,3333	0,1319	0,9916	32,2754	0,3844	0,0546	3,9890	0,0224	0
PT. Eratex Djaja Tbk	4	2022	0,4725	0,7087	0,3333	0,1575	1,1967	32,4350	0,3604	0,0144	4,0073	0,0517	0

PT. Ever Shine Textile Tbk	5	2017	0,1978	0,0075	0,5000	0,0989	0,9465	32,0576	0,3791	0,0128	3,7842	-0,0307	1
PT. Ever Shine Textile Tbk	5	2018	0,1099	0,0480	0,5000	0,0549	0,9193	32,1251	0,3899	0,0029	3,8067	0,0229	0
PT. Ever Shine Textile Tbk	5	2019	0,0769	0,1453	0,5000	0,0385	0,9220	32,0692	0,4308	0,0018	3,8286	-0,0454	1
PT. Ever Shine Textile Tbk	5	2020	0,3297	0,1734	0,5000	0,1648	0,8991	31,9598	0,4005	0,0011	3,8501	-0,0100	1
PT. Ever Shine Textile Tbk	5	2021	0,2747	0,3085	0,5000	0,1374	1,0354	31,9204	0,3413	0,0022	3,8712	0,0305	0
PT. Ever Shine Textile Tbk	5	2022	0,5165	0,0453	0,5000	0,2582	0,8418	31,9450	0,3836	0,0063	3,8918	0,0013	0
PT. Asia Pacific Investama Tbk	6	2017	0,1758	0,1757	0,2500	0,0440	0,9648	33,4775	0,4721	0,0051	3,4012	-0,0856	1
PT. Asia Pacific Investama Tbk	6	2018	0,3187	0,2775	0,3333	0,1062	0,9845	33,5579	0,4630	0,0044	3,4340	-0,0451	1
PT. Asia Pacific Investama Tbk	6	2019	0,3956	0,3437	0,3333	0,1319	1,0373	33,5418	0,4533	0,0011	3,4657	-0,0625	1
PT. Asia Pacific Investama Tbk	6	2020	0,4615	0,2820	0,3333	0,1538	1,0926	33,5920	0,5230	0,0077	3,4965	-0,0294	1
PT. Asia Pacific Investama Tbk	6	2021	0,3187	0,2183	0,3333	0,1062	1,2061	33,5553	0,5433	0,0053	3,5264	-0,0353	1
PT. Asia Pacific Investama Tbk	6	2022	0,2857	0,0457	0,3333	0,0952	1,1416	33,6124	0,5397	0,0071	3,5264	-0,0053	1
PT. Ricky Putra Globalindo Tbk	7	2017	0,3077	0,0533	0,3333	0,1026	0,7751	32,5510	0,4303	0,0564	3,4012	0,0094	0

PT. Ricky Putra Globalindo Tbk	7	2018	0,1978	0,0794	0,3333	0,0659	0,7995	32,6680	0,3969	0,1921	3,4340	0,0081	0
PT. Ricky Putra Globalindo Tbk	7	2019	0,0879	0,0040	0,3333	0,0293	0,7951	32,7186	0,5618	0,0724	3,4657	0,0117	0
PT. Ricky Putra Globalindo Tbk	7	2020	0,2967	0,2330	0,3333	0,0989	0,8430	32,7901	0,6504	0,0251	3,4965	-0,0459	1
PT. Ricky Putra Globalindo Tbk	7	2021	0,2637	0,2417	0,3333	0,0879	0,8722	32,7609	0,6930	0,0219	3,5264	-0,0386	1
PT. Ricky Putra Globalindo Tbk	7	2022	0,1978	0,0309	0,3333	0,0659	0,9033	32,7309	0,7242	0,0185	3,5553	-0,0390	1
PT. Sejahtera Bintang Abadi Textile Tbk	8	2017	0,0220	0,0325	0,3333	0,0073	1,8100	31,2694	0,6726	0,0310	2,6391	0,0041	0
PT. Sejahtera Bintang Abadi Textile Tbk	8	2018	0,0110	0,0559	0,3333	0,0037	1,6000	31,4582	0,5568	0,0301	2,7081	0,0002	0
PT. Sejahtera Bintang Abadi Textile Tbk	8	2019	0,2637	0,0715	0,3333	0,0879	1,3900	31,5855	0,6952	0,0161	2,7726	-0,0901	1
PT. Sejahtera Bintang Abadi Textile Tbk	8	2020	0,2527	0,0557	0,3333	0,0842	1,1786	31,6587	0,6075	0,0151	2,8332	-0,0109	0
PT. Sejahtera Bintang Abadi Textile Tbk	8	2021	0,3846	0,0041	0,3333	0,1282	0,9696	31,8712	0,4858	0,0164	2,8904	-0,0749	1
PT. Sejahtera Bintang Abadi Textile Tbk	8	2022	0,3516	0,1798	0,5000	0,1758	1,1007	31,8171	0,5080	0,0089	2,9444	-0,1296	1
PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk	9	2017	0,0330	0,0000	0,4000	0,0132	1,3839	31,7347	0,3731	0,0039	3,7842	-0,0378	1
PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk	9	2018	0,0769	0,0055	0,4000	0,0308	1,5585	31,6602	0,3450	0,0059	3,8067	0,0019	0

PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk	9	2019	0,1209	0,0011	0,5000	0,0604	1,8164	31,5722	0,3110	0,0036	3,8286	-0,0302	1
PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk	9	2020	0,0440	0,2088	0,5000	0,0220	1,9980	31,5065	0,2603	0,0037	3,8501	-0,0308	1
PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk	9	2021	0,0769	0,0657	0,5000	0,0385	2,4945	31,4836	0,1969	0,0046	3,8712	0,1191	0
PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk	9	2022	0,1429	0,0100	0,5000	0,0714	2,5525	31,4200	0,0000	0,0039	3,8918	-0,0132	1



Lampiran 3 Analisis Statistik Deskriptif

<i>Variabel</i>	<i>Obs</i>	<i>Mean</i>	<i>Std.Dev</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>
CSRIndex	54	0.2584	0.1373	0.0110	0.5495
InvEff	54	0.1266	0.1388	0.0005	0.5078
IP	54	0.3904	0.0784	0.25	0.5
XZ	54	0.1006	0.0614	0.0037	0.2747
TQ	54	1.4264	0.6283	0.7751	2.7301
Lev	54	0.4449	0.2752	0	1.3554
Cash	54	0.0245	0.0346	0.0003	0.1921
FirmAge	54	3.7680	0.5149	2.6391	4.8520
Loss	54	0.5	0.5047	0	1

Lampiran 4 Uji Chow Regresi Model I

F (8 , 39)	= 1.16
Prob > F	= 0.3487

Lampiran 5 Uji Chow Regresi Model II

F (8 , 37)	= 0.83
Prob > F	= 0.5797

Lampiran 6 Uji Lagrange Multiplier Regresi Model I

Test: Var(u)	= 0
chibar(01)	= 0.09
Prob > chibar2	= 0.3849

Lampiran 7 Uji Lagrange Multiplier Regresi Model II

Test: Var(u)	= 0
chibar(01)	= 0.09
Prob > chibar2	= 1.000

Lampiran 8 Uji Normalitas

Variabel	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	Adj chi2(2)	Prob>chi2
Inveff	54	0.1239	0.3155	3.56	0.1685
CSRIndex	54	0.7775	0.2037	1.77	0.4117
IP	54	0.4910	0.3139	1.55	0.4596
XZ	54	0.8609	0.6774	0.20	0.9031
TQ	54	0.0751	0.1411	5.19	0.0746
Lev	54	0.1402	0.0605	5.47	0.0649
Cash	54	0.9827	0.5164	0.43	0.8069
FirmAge	54	0.7692	0.1757	2.01	0.3655
Loss	54	1.000			

Lampiran 9 Uji Normalitas Setelah Transformasi

Variabel	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	Adj chi2(2)	Prob>chi2
Inveff	54	0.1239	0.3155	3.56	0.1685
CSRIndex	54	0.7775	0.2037	1.77	0.4117
IP	54	0.4910	0.3139	1.55	0.4596
XZ	54	0.8609	0.6774	0.20	0.9031
TQ	54	0.0751	0.1411	5.19	0.0746
Lev	54	0.1402	0.0605	5.47	0.0649
Cash	54	0.9827	0.5164	0.43	0.8069
FirmAge	54	0.7692	0.1757	2.01	0.3655
Loss	54	1.000			

Lampiran 10 Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	1/VIF
Lev	1.87	0.5355
Firm Age	1.85	0.5408
Loss	1.45	0.6883
Cash	1.45	0.6900
TQ	1.16	0.8586
CSRI	1.13	0.8862
IP	1.11	0.8990
Mean VIF	1.43	

Lampiran 11 Uji Heteroskedastisitas

<i>Source</i>	Chi2	Df	p
Heteroskedasticity	42.36	34	0.1537
Skewness	6.91	7	0.4379
Kurtosis	0.37	1	0.5452
Total	49.64	42	0.1950

Lampiran 12 Uji Autokorelasi

lags(p)	chi2	df	Prob > chi2
1	2.443	1	0.1180

FEB UNDIP

Lampiran 13

Pengujian menggunakan Common Effect Model pada Model Regresi I

Source	SS	df	MS
Model	0.5481	6	0.0913
Residual	1.4134	47	0.0301
Total	1.9614	53	0.0370

Number of obs	54
F (8, 45)	3.04
Prob > F	0.0136
R-squared	0.2794
Adj R-squared	0.1874
Root MSE	0.1734

Inveff	Coef	Std. Err.	T	p> t	95% Conf. Interval	
CSRIx	0.6014	0.1843	3.26	0.002	0.2306	0.9722
TQ	0.0062	0.0421	0.15	0.883	-0.0784	0.0909
Lev	0.2355	0.1427	1.65	0.106	-0.0516	0.5226
Cash	-0.0235	0.0210	-1.12	0.268	-0.0657	0.0187
FirmAge	0.2289	0.2432	0.94	0.351	-0.2602	0.7181
Loss	0.0272	0.0569	0.48	0.635	-0.0872	0.1415
_cons	-0.5715	0.5139	-1.11	0.272	-1.6053	0.4622

Lampiran 14

Pengujian menggunakan Fixed Effect Model pada Model Regresi I

Fixed effect (within regression)			Number of obs		54	
Group variable		Kode	Number of groups		9	
R-sq	Within	0.1479	Obs per groups	min	6	
	Between	0.0204		avg	6.0	
	Overall	0.0257		max	6	
Corr(u _i , X _b)		-0.8615	F (8,37)		1.13	
					Prob > F	0.3641

Inveff	Coef	Std. Err	T	P> t	95% Conf. Interval	
CSRIx	0.5572	0.3063	1.82	0.077	-0.0624	1.1768
TQ	-0.0925	0.1043	-0.89	0.380	-0.3035	0.1183
Lev	0.0383	0.2428	0.16	0.875	-0.4528	0.5295
Cash	-0.0278	0.0354	-0.78	0.439	-0.0994	0.0440
FirmAge	-1.6314	2.2417	-0.73	0.471	-6.1657	2.9029
Loss	0.0514	0.0609	0.84	0.403	-0.0717	0.1746
_cons	3.2083	4.3075	0.74	0.461	-5.5043	11.9210
sigma_u	0.2493					
sigma_e	0.1711					
rho	0.6797	(fraction of variance due to u _i)				

F test that all u_i=0 F(8,39) = 1.16 Prob > F = 0.3487

Lampiran 15

Pengujian menggunakan Random Effect Model pada Model Regresi I

Random-effects GLS regression			Number of obs		54
Group variable		Kode	Number of groups		9
R-sq	within	0.1213	Obs per groups	min	6
	between	0.6550		avg	6.0
	overall	0.2731	max	6	
Corr(u_i, Xb)		0 (assumed)	Wald chi2(8)		10.43
			Prob > chi2		0.1076

Inveff	Coef	Std. Err	z	P> z	95% Conf. Interval	
CSRIx	0.5208	0.2057	2.53	0.011	0.1176	0.9240
TQ	-0.0122	0.0597	-0.20	0.838	-0.1292	0.1048
Lev	0.1776	0.1776	1.00	0.317	-0.1705	0.5256
Cash	-0.0214	0.0252	-0.85	0.394	-0.0708	0.0279
FirmAge	0.1492	0.3567	0.42	0.676	-0.5499	0.8484
Loss	0.0353	0.0562	0.63	0.529	-0.0748	0.1455
_cons	-0.3409	0.7511	-0.45	0.650	-1.8131	1.1314
sigma_u	0.0994					
sigma_e	0.1711					
rho	0.2524	(fraction of variance due to u_i)				

Lampiran 16

Pengujian menggunakan Common Effect Model pada Model Regresi II

Source	SS	df	MS	Number of obs	54
Model	0.7343	8	0.0918	F (8, 45)	3.37
Residual	1.2271	45	0.0272	Prob > F	0.0042
Total	1.9614	53	0.0370	R-squared	0.3744
				Adj R-squared	0.2631
				Root MSE	0.1651

Inveff	Coef	Std. Err.	t	p> t	95% Conf. Interval	
CSRIx	0.2303	0.8327	0.28	0.152	-1.4469	1.9075
IP	0.0292	0.0149	1.95	0.699	-0.0009	0.0592
XZ	0.5460	1.1788	0.46	0.267	-1.8283	2.9202
TQ	-0.0183	0.0414	-0.44	0.106	-0.1016	0.0651
Lev	0.1824	0.1377	1.32	0.665	-0.0950	0.4599
Cash	-0.0263	0.0200	-1.32	0.769	-0.0666	0.0140
FirmAge	0.22289	0.2358	0.97	0.597	-0.2459	0.7038
Loss	0.0290	0.0543	0.53	0.848	-0.0804	0.1383
_cons	-0.8152	0.5112	-1.59	0.171	-1.8445	0.2144

Lampiran 17

Penguujian menggunakan Fixed Effect Model pada Model Regresi II

Fixed effect (within regression)			Number of obs		54
Group variable		Kode	Number of groups		9
R-sq	Within	0.2242	Obs per groups		min 6
	Between	0.3295		avg	6.0
	Overall	0.2425		max	6
Corr(u _i , Xb)		-0.3294	F (8,37)		1.34
			Prob > F		0.2564

Inveff	Coef	Std. Err	t	P> t	95% Conf. Interval	
CSRIx	1.0642	0.9950	1.07	0.292	-0.9519	3.0803
IP	0.0239	0.0195	1.22	0.229	-0.0157	0.0634
XZ	-0.8048	1.4805	-0.54	0.590	-3.8047	2.1950
TQ	-0.0979	0.1049	-0.93	0.357	-0.3106	0.1147
Lev	0.0202	0.2393	0.08	0.933	-0.4646	0.5051
Cash	-0.0220	0.0349	-0.63	0.532	-0.0927	0.0487
FirmAge	-0.1741	2.3996	-0.07	0.943	-5.0361	4.6879
Loss	0.0689	0.0606	1.14	0.262	-0.0538	0.1917
_cons	0.3560	4.5562	0.08	0.938	-8.8758	9.5877
sigma_u	0.1021					
sigma_e	0.1676					
rho	0.2705	(fraction of variance due to u _i)				

F test that all u_i=0 F(8,37) =0.83 Prob > F = 0.5797

Lampiran 18

Pengujian menggunakan Random Effect Model pada Model Regresi II

Random-effects GLS regression			Number of obs		54
Group variable		Kode	Number of groups		9
R-sq	within	0.1749	Obs per groups	min	6
	between	0.8154		avg	6.0
	overall	0.3744		max	6
Corr(u_i, Xb)		0 (assumed)	Wald chi2(8)		26.93
			Prob > chi2		0.0007

Inveff	Coef	Std. Err	Z	P> z	95% Conf. Interval	
CSRIx	0.2303	0.8327	0.28	0.782	-1.4018	1.8624
IP	0.0292	0.0149	1.95	0.051	-0.0001	0.0583
XZ	0.5459	1.1788	0.46	0.643	-1.7645	2.8563
TQ	-0.0183	0.0414	-0.44	0.659	-0.0994	0.0629
Lev	0.1824	0.1377	1.32	0.185	-0.0875	0.4524
Cash	-0.0263	0.0200	-1.32	0.188	-0.0656	0.0129
FirmAge	0.2289	0.2357	0.97	0.332	-0.2332	0.6910
Loss	0.0290	0.05430	0.53	0.594	-0.0774	0.1354
_cons	-0.8151	0.5111	-1.59	0.111	-1.8170	0.1867
sigma_u	0					
sigma_e	0.1676					
rho	0	(fraction of variance due to u_i)				

Lampiran 19 Uji Hipotesis Regresi Model I

Source	SS	df	MS
Model	0.5481	6	0.0913
Residual	1.4134	47	0.0301
Total	1.9614	53	0.0370

Number of obs	54
F (8, 45)	3.04
Prob > F	0.0136
R-squared	0.2794
Adj R-squared	0.1874
Root MSE	0.1734

Inveff	Coef	Std. Err.	t	p> t	95% Conf. Interval	
CSRIx	0.6014	0.1843	3.26	0.002	0.2306	0.9722
TQ	0.0062	0.0421	0.15	0.883	-0.0784	0.0909
Lev	0.2355	0.1427	1.65	0.106	-0.0516	0.5226
Cash	-0.0235	0.0210	-1.12	0.268	-0.0657	0.0187
FirmAge	0.2289	0.2432	0.94	0.351	-0.2602	0.7181
Loss	0.0272	0.0569	0.48	0.635	-0.0872	0.1415
_cons	-0.5715	0.5139	-1.11	0.272	-1.6053	0.4622

FEB UNDIP

Lampiran 20 Uji Hipotesis Hasil Regresi Model II

Source	SS	df	MS
Model	0.7343	8	0.0918
Residual	1.2271	45	0.0272
Total	1.9614	53	0.0370

Number of obs	54
F (8, 45)	3.37
Prob > F	0.0042
R-squared	0.3744
Adj R-squared	0.2631
Root MSE	0.1651

Inveff	Coef	Std. Err.	t	p> t	95% Conf. Interval	
CSRIx	0.2303	0.8327	0.28	0.152	-1.4469	1.9075
IP	0.0292	0.0149	1.95	0.699	-0.0009	0.0592
XZ	0.5460	1.1788	0.46	0.267	-1.8283	2.9202
TQ	-0.0183	0.0414	-0.44	0.106	-0.1016	0.0651
Lev	0.1824	0.1377	1.32	0.665	-0.0950	0.4599
Cash	-0.0263	0.0200	-1.32	0.769	-0.0666	0.0140
FirmAge	0.22289	0.2358	0.97	0.597	-0.2459	0.7038
Loss	0.0290	0.0543	0.53	0.848	-0.0804	0.1383
_cons	-0.8152	0.5112	-1.59	0.171	-1.8445	0.2144