

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 2017-2021)

Bethari Ayu Widianti, Imam Ghozali¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

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

PENDAHULUAN

Industri pakaian jadi dan tekstil merupakan industri yang berhasil menduduki peringkat ke-2 dalam meningkatkan PDB di Indonesia. *Fast fashion* merupakan sebuah fenomena dimana para produsen menawarkan pakaian dengan harga murah sehingga permintaan meningkat yang membuat industri pakaian termasuk salah satu sektor yang berdampak buruk bagi lingkungan sosial dan ekologis. Namun, keadaan ini membuat masyarakat membeli dengan kuantitas yang lebih banyak namun hanya berlaku pada waktu yang singkat

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.

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.

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 lebih siap untuk memberikan lebih banyak uang untuk aset keuangan seperti utang dan ekuitas apabila hukum yang berlaku melindungi hak mereka.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Agency Theory

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. 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).

Legitimacy Theory

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.

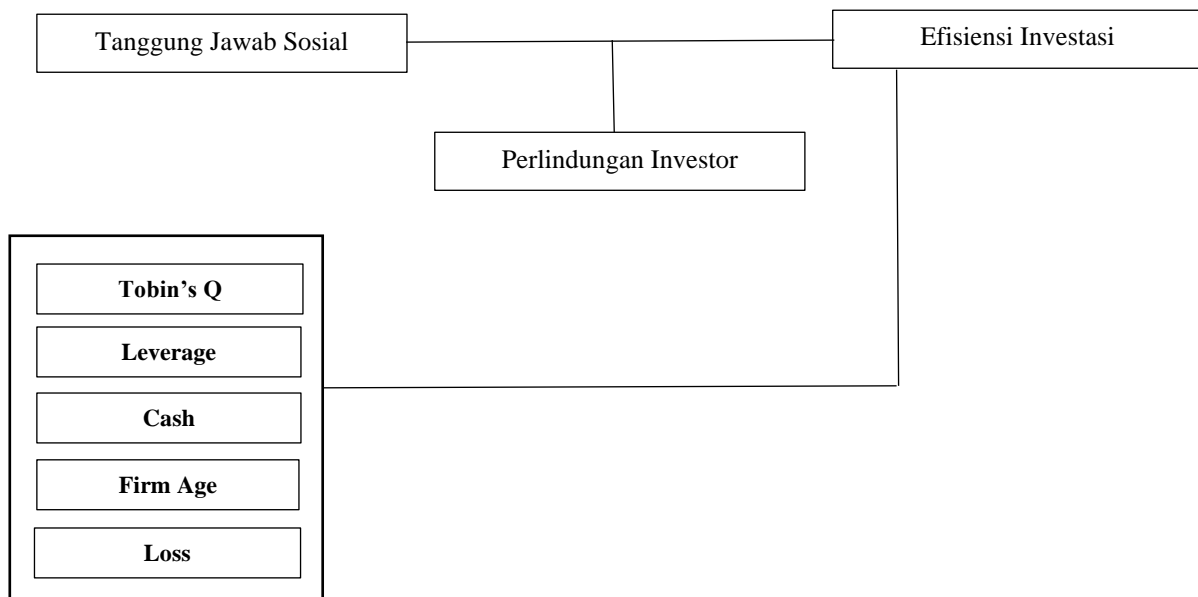
Institutional Theory

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.

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. 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.

Kerangka Pemikiran



Pengaruh Tanggung Jawab Sosial terhadap Efisiensi Investasi

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 & Jarbou, 2017; Shahzad, 2018), terdapat korelasi yang menguntungkan antara tanggung jawab sosial terhadap 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 : Pengaruh Tanggung Jawab Sosial terhadap Efisiensi Investasi.

Perlindungan Investor memperkuat Hubungan Tanggung Jawab Sosial terhadap Efisiensi Investasi

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.

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. 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.

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.

H2 : Perlindungan Investor Memperkuat Hubungan Tanggung Jawab Sosial terhadap Efisiensi Investasi.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian ini terdiri dari satu (1) variabel independen, dan satu (1) variabel dependen serta satu (1) variabel moderasi.

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. 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. Investasi diukur menggunakan *capital expenditure* di *lagged* dengan total asset 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).

Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas yaitu suatu variabel yang berpotensi untuk berpengaruh terhadap sebuah variabel dependen. Tanggung jawab sosial terpilih menjadi variabel independen yang bertindak sebagai efek yang dapat mempengaruhi efisiensi investasi sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini, pengukuran tanggung jawab sosial menggunakan GRI (*Global Reporting Initiative*). GRI merupakan indeks yang menggambarkan pengungkapan kewajiban dalam laporan keberlanjutan. Global Reporting Initiative (GRI) merupakan sebuah kerangka laporan yang mencakup prinsip, aturan serta kriteria dalam mengungkapkan suatu pelaporan.

Masing-masing kategori diberikan kode 0 atau 1, dan masing-masing kategori berisi informasi jenis pengungkapan spesifik. Jika tidak ada informasi yang dimuat dalam akun keuangan perusahaan, maka akan diberikan nilai 0. Sebaliknya, nilai 1 akan diberikan apabila suatu entitas mengungkapkan informasi tentang aktivitas pengungkapan tanggung jawab sosial yang termasuk dalam kategori kode.

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.

Variabel Kontrol

Penelitian ini juga dilengkapi oleh lima (5) variabel kontrol yang memiliki fungsi untuk meminimalisir adanya hasil yang bias dalam suatu penelitian. Variabel kontrol yang digunakan yaitu Tobin's Q yang diukur dari nilai pasar ekuitas ditambah nilai pasar utang lalu dibagi dengan nilai buku total aset. Kemudian ada *leverage* yang diukur dengan perbandingan nilai buku total utang dengan nilai buku total aset. Lalu, ada *cash* yang diukur dengan rasio cadangan kas terhadap total aset. Lalu, *FirmAge* diukur dari nilai logaritma natural dari tahun berdiri dikurangi tahun penelitian. Terakhir, *Loss* sebagai variabel dummy yang akan diberi nilai satu (1) jika perusahaan mengalami kerugian dan nol (0) jika perusahaan laba.

Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan yakni perusahaan yang berada pada sub sektor pakaian jadi dan tekstil. 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.

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.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

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*.

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.

Analisis Statistik Deskriptif

Berikut merupakan hasil pengujian dari statistik deskriptif tiap variabel secara keseluruhan:

Tabel 4.2 Analisis Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std.Dev	Min	Max
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

Pembahasan Hasil Penelitian

Uji Asumsi Klasik

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	0.1239	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			

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. Dalam penelitian ini, 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.

Tabel 4.3 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	

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas ialah sebuah pengujian yang bertujuan mengetahui model regresi mengalami ketidaksamaan varians dari nilai residual yang berasal dari satu observasi terhadap observasi lain. 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.

Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas

Source	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

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. Model regresi dalam suatu penelitian dikatakan baik apabila tidak terdapat masalah autokorelasi. Hasil pengujian mengungkapkan nilai Prob>chi2 senilai 0.1180. Nilai Prob>chi2 berada di atas atau lebih besar daripada ambang batas signifikan. Maka dari itu, model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi.

Tabel 4.5 Uji Autokorelasi

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

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

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).

Tabel 4.8 Uji Chow Model Regresi I

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

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

Tabel 4.9 Uji Chow Model Regresi II

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

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

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).

Tabel 4.10 Uji Lagrange Multiplier Model Regresi I

Test: Var(u)	= 0
chibar(01)	= 0.00
Prob > chibar2	= 0.3849

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 4.11 Uji Lagrange Multiplier Model Regresi II

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

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.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 4.12 Hasil Regresi Model I

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:

$$InvEff = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t-1} + \beta_2 TQ_{i,t-1} + \beta_3 Levi_{i,t-1} + \beta_4 Cash_{i,t-1} + \beta_5 FirmAge_{i,t-1} + \beta_6 Loss_{i,t-1} + \epsilon_i$$

Tabel 4.13 Hasil Regresi Model II

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:

$$InvEff = \beta_0 + \beta_1CSRI_{i,t-1} + \beta_2IP_{i,t-1} + \beta_3XZ_{i,t-1} + \beta_4TQ_{i,t-1} + \beta_5Lev_{i,t-1} + \beta_6Cash_{i,t-1} + \beta_7FirmAge_{i,t-1} + \beta_9Loss_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Uji F

Uji statistik f yaitu pengujian yang bertujuan menguji bagaimana variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian menunjukkan nilai dari signifikansi secara berturut-turut sebesar 0.0136 dan 0.0042. 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.

Tabel 4.14 Hasil Pengujian Uji F dan Uji Koefisien Determinasi

Model I

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

Model II

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

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil pengujian regresi model I yang tertera diatas diperoleh nilai *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.

Kemudian, hasil dari pengujian model regresi II 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.

Uji 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.

Hasil Pengujian Regresi Model I

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

Hasil Pengujian Regresi Model II

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

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. 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.

Terdapat pengaruh positif Tanggung Jawab Sosial terhadap Efisiensi Investasi

Hasil pengujian 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**.

Agency Theory dan *Stakeholder Theory* mampu memperkuat adanya hasil pengujian ini. Hal ini dikarenakan 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. 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.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh Farah Zamir (2020) yang 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. Samet dan Jarboui (2017) juga meneliti tentang hubungan kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap efisiensi investasi.

Menurut hasil yang didapatkan, kegiatan tanggung jawab sosial yang efektif akan menghasilkan investasi yang lebih efektif pula.

Terdapat pengaruh negatif dan signifikan Perlindungan Investor sebagai Moderasi Hubungan Tanggung Jawab Sosial terhadap 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, sehingga hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini **ditolak**.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Jenifer (2016) membuktikan bahwa investor tidak mampu mendeteksi penguatan manajerial yang didasarkan pada praktik berkelanjutan yang berupaya memberikan kompensasi kepada pemangku kepentingan atas praktik diskresi. Investor tidak dapat memahami hal ini dan menganggap tanggung jawab sosial hanya sebagai praktik dengan komitmen dan tujuan etis. Studi ini menunjukkan bahwa investor dan pemangku kepentingan lainnya harus menyadari alternatif tujuan jangka pendek para manajer dan menggali lebih dalam motif perusahaan ketika mengevaluasi kebijakan tanggung jawab sosial.

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:

1. Penelitian ini menggunakan tanggung jawab sosial sebagai variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap efisiensi investasi yang menjadi variabel dependen.
2. 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 berpengaruh secara signifikan terhadap hubungan antara tanggung jawab sosial dan efisiensi investasi.
3. 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.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mampu dijadikan untuk saran dan acuan untuk penelitian berikutnya. Dalam penelitian ini hanya memakai beberapa variabel yang potensial untuk mempengaruhi variabel dependen. Masih banyak faktor yang mempengaruhi efisiensi investasi yaitu kualitas laporan keuangan, konservatif akuntansi, *debt maturity* dll. Penelitian ini hanya meneliti bagaimana perlindungan investor sebagai variabel moderasi mempengaruhi tanggung jawab sosial terhadap efisiensi investasi. 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.

Penelitian ini diharapkan sebagai acuan untuk hasil penelitian selanjutnya yang lebih berkualitas. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel yang lebih luas serta dengan rentang waktu pengamatan yang lebih lama, sehingga hasil penelitian menjadi lebih konkrit dan diterima. Penelitian berikutnya diharapkan menggunakan variabel yang lain yang berpotensi sebagai variabel moderasi antara tanggung jawab sosial dan efisiensi investasi. Harapannya, penelitian berikutnya mampu melibatkan pihak lain untuk memperluas objek dan sebagai bahan koreksi dalam upaya menyempurnakan penelitian yang telah ada.

REFERENSI

- 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>
- 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>
- 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>
- 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>
- 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>
- 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>
- 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>
- 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>