

BAB II

DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Stakeholder

Rankin, *et al.*, (2018) berpendapat bahwa *stakeholder* atau pemangku kepentingan didefinisikan sebagai setiap kelompok atau individu yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi. Pada teori ini dikatakan bahwa organisasi memiliki kewajiban untuk mempertimbangkan bagaimana operasi mereka memengaruhi pemangku kepentingan dan tidak hanya berkonsentrasi pada pemaksimalan profit untuk kepentingan pemilik.

Kemudian, menurut Rankin, *et al.*, (2018) sebuah organisasi harus memenuhi kebutuhan dan kepentingan pemangku kepentingan dan memberikan informasi terkait aktivitas dan kinerja organisasi. Hal ini dapat menunjukkan *goals*, tujuan, misi, dan strategi yang selaras dengan kebutuhan pemangku kepentingan. Selain itu, model bisnis juga perlu disesuaikan agar menciptakan nilai bagi pemangku kepentingan, salah satunya dengan pelaporan terintegrasi yang terdiri dari penyatuan informasi keuangan, lingkungan, sosial dan tata kelola (Rankin, *et al.*, 2018).

Pada penelitian ini, perusahaan sebagai entitas harus dapat mengambil keputusan pada kebijakan yang sesuai dengan kebutuhan pemangku kepentingan untuk meningkatkan nilai yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, dengan mengungkapkan *environmental responsibility* dan *green process innovation* secara terus-menerus pada faktor operasional perusahaan dapat menjadi sebuah strategi yang kompetitif. Hal ini diharapkan mampu meningkatkan keputusan investasi para pemangku kepentingan, sehingga dengan meningkatnya investasi pada portfolio perusahaan akan membuat nilai perusahaan meningkat juga.

2.2 Teori Sinyal

Menurut Rankin, *et al.*, (2018) teori sinyal atau dikenal sebagai teori regulasi pengungkapan merupakan teori di mana entitas pelapor dalam hal ini perusahaan, dapat

meningkatkan *value* perusahaannya melalui pelaporan keuangan. Melalui tindakan pelaporan keuangan, perusahaan dianggap memiliki kualitas yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak melaporkan keuangannya. Hal ini memberi motivasi pada entitas agar menerbitkan laporan keuangannya, agar dapat menurunkan biaya modal yang dimiliki. Jika suatu entitas gagal mengungkapkan laporannya, maka perusahaan tersebut tidak akan memiliki nilai oleh investor atau pemangku kepentingan.

Pengungkapan aktivitas terhadap lingkungan dan sosial perlu dilakukan di dalam laporan tahunan perusahaan, lebih spesifiknya dalam laporan keberlanjutan. Pengungkapan aktivitas tanggung jawab terhadap lingkungan yang tercantum dalam laporan keberlanjutan sebagai bukti, bahwa perusahaan tidak semena-mena dalam memanfaatkan sumber daya yang dapat memicu ketidakseimbangan pada ekosistem lingkungan. Sama halnya dengan tanggung jawab lingkungan, maka langkah perusahaan dalam menciptakan sebuah inovasi pada proses produksi yang dapat mengurangi dampak pada lingkungan juga harus disertakan di dalam laporan tahunan.

Seluruh kegiatan pengungkapan tanggung jawab lingkungan dan juga inovasi proses hijau yang ada pada laporan keberlanjutan, dapat menjadi informasi yang dapat diterima dengan jelas sebagai sinyal positif untuk mengambil keputusan investasi oleh investor. Hal ini juga secara bersamaan dapat mengurangi biaya modal perusahaan dalam aktivitas dan pembaharuan yang digunakan untuk kegiatan operasionalnya. Dengan demikian, informasi-informasi ini dapat menjadi sebuah *value* atau nilai tambah dalam sebuah perusahaan sebagai alat dalam menumbuhkan *competitive advantage* yang juga secara bersamaan mengurangi *capital expenditures*.

2.3 Teori Legitimasi

Teori legitimasi didefinisikan sebagai sebuah proses yang digunakan perusahaan untuk memenuhi ekspektasi masyarakat. Teori ini didasarkan pada kontrak sosial, di mana menggambarkan bagaimana bisnis berinteraksi dengan manusia. Teori ini biasa digunakan untuk menjelaskan aktivitas perusahaan, terutama yang berkaitan dengan

masalah sosial dan lingkungan (Rankin, *et al.*, 2018). Legitimasi dapat direalisasikan melalui kinerja ataupun melalui pengungkapan. Rankin, *et al.*, (2018) memaparkan bahwa perusahaan dapat membarui proses atau sistem organisasi, seperti mengungkapkan aktivitas keberlanjutan atau informasi terkait sosial dan lingkungan ke dalam laporan tahunan. Dengan demikian, hal ini dapat menjadi strategi untuk meningkatkan citra perusahaan dan mengurangi efek pada peristiwa yang tidak menguntungkan.

Pada penelitian ini, perusahaan harus memperhatikan dampak lingkungan yang dapat disebabkan oleh kegiatan operasionalnya. Kepedulian ini dapat diwujudkan dengan membuat atau membarui sektor produksi dengan rangkaian kegiatan dan proses yang ramah lingkungan, sehingga tidak menimbulkan kerugian baik bagi lingkungan maupun sosial. Praktik ini dapat direalisasikan dengan mengungkapkan tanggung jawab lingkungan (*environmental responsibility*) dan inovasi proses hijau (*green process innovation*) dalam produksi yang minim jejak karbon. Hal ini juga dapat diungkapkan melalui laporan tahunan perusahaan dan dapat berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

2.4 Teori *Resource Based View*

Resource Based View Theory atau Teori RBV merupakan teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan melakukan *management* atas aset (baik yang berwujud maupun tidak berwujud) dan sumber daya yang dimilikinya (Widagdo, *et al.*, 2019). Perusahaan yang dapat mengelola sumber dayanya dengan baik, memiliki nilai lebih atau dianggap lebih unggul. Keunggulan inilah yang bisa dijadikan tolak ukur dalam keberhasilannya dalam menciptakan *competitive advantage* di tengah persaingan dengan kompetitor. Keunggulan ini didapatkan dengan cara melakukan pemanfaatan pada sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Dasuki (2021) berpendapat bahwa sebuah keunggulan yang unik dan baru dapat menjadi nilai tambah bagi perusahaan untuk dapat beradaptasi pada tekanan persaingan. Jika dilakukan secara *continue*, maka keunggulan ini dapat dijadikan strategi dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, *environmental responsibility* dapat menjadi sebuah sumber daya bagi perusahaan dan menjadi keunggulan dalam aspek potensi keberlanjutan (dalam hal ini lingkungan), yang mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu menerapkan strategi dalam mengelola kinerja lingkungannya. Hal ini sejalan dengan *green process innovation* yang menjadi keunggulan unik yang dapat dimiliki perusahaan dengan cara melakukan inovasi berupa pembaharuan dan modifikasi pada sistem dan proses produksi yang dapat bermanfaat bagi lingkungan. Dengan melakukan pengelolaan sumber daya yang ramah lingkungan ini, perusahaan dapat meningkatkan *competitive advantage* dan mampu bersaing pada jangka waktu yang panjang. Dengan demikian, perlahan nilai yang dimiliki oleh perusahaan akan meningkat secara signifikan.

2.5 Environmental Responsibility

Environmental responsibility atau tanggung jawab perusahaan merupakan salah satu komponen yang tidak terpisahkan dari *corporate social responsibility* (CSR). Konsep ini dikemukakan dengan istilah *Triple Bottom Line* yang di dalamnya terdapat komponen *profit, people, and planet* sebagai penjabarannya. Dalam konsep ini, dikatakan bahwa perusahaan dalam melakukan ekspansi bisnis yang berkelanjutan harus memperhatikan tiga aspek ini, dan tidak hanya berfokus pada meraih keuntungan sebesar-besarnya (Elkington, 1997; Alhaddi, 2015). Maka, penerapan konsep *environmental responsibility* dianggap sebagai respon dari banyaknya permasalahan terkait isu lingkungan yang melibatkan perusahaan sebagai bentuk dari bisnis yang beretika (DesJardins, 1998).

Menurut DesJardins (1998), *Environmental responsibility* dapat didefinisikan sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan berupa kebijakan di mana seluruh aspek masalah lingkungan dan ekologi yang diperkirakan dapat terjadi akibat keputusan bisnis harus diselesaikan. Lebih lanjut lagi, *environmental responsibility* (ER) diartikan sebagai bentuk praktik dan komitmen perusahaan untuk menciptakan tindakan tanggung jawab sebagai bentuk perlindungan dan perbaikan terhadap lingkungan dan

alam yang dapat disebabkan oleh aktivitas operasional dan manajemen (Holtbrügge & Dögl, 2012; Rizki & Hartanti, 2021). Dari kedua definisi tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa *environmental responsibility* merupakan sebuah praktik dan kebijakan perusahaan yang dilakukan untuk mengatasi permasalahan lingkungan yang muncul akibat aktivitas operasional dan manajemen, dan berkembang menjadi sebuah strategi yang baru untuk mencapai *sustainability* di dalam bisnis.

Literatur yang membahas tentang topik *environmental responsibility* sudah pernah dilakukan, tetapi masih sangat terbatas untuk ditemukan. Penelitian terdahulu cenderung meneliti aspek *environmental responsibility* di dalam komponen CSR yang terdiri dari *profit* (keuntungan), *social* (sosial), dan *environment* (lingkungan) yang semuanya mencakup tentang bahasan *sustainability*. Namun, tidak jarang manajemen hanya mengungkapkan *item* CSR yang lebih fokus pada aspek sosial dibandingkan lingkungan (Montiel and Delgado-Ceballos, 2014; Cai, *et al.*, 2016). Beberapa penelitian hanya merujuk *sustainability* sebagai aspek pada ranah sosial, dan juga sebaliknya hanya membahas lingkungan. Hal ini menunjukkan ketidakseimbangan distribusi pada studi dan literasi di antara ketiga aspek di dalam *triple bottom line* (Alhaddi, 2015). Oleh karena itu, istilah *environmental responsibility* digunakan agar distribusi pada penelitian terkait pengungkapan lingkungan lebih merata.

Dari paparan penjelasan di atas, dapat diambil kesimpulan bahwa perusahaan dapat menerapkan strategi dan komitmen pada tanggung jawab lingkungan (*environmental responsibility*). Praktik ini dilakukan dengan cara mengungkapkan praktik operasional/produksi yang ramah lingkungan dan juga tanggung jawab lainnya seperti, aksi peduli lingkungan pada laporan tahunannya. Hal ini dapat menuntun perusahaan pada peningkatan nilai produk dan juga daya saing terhadap kompetitor. Selain itu, timbulnya konsep *consumer awareness* terhadap faktor lingkungan juga dapat meningkatkan reputasi perusahaan bagi publik dan mengurangi tekanan masyarakat, bahkan dapat membantu terbentuknya regulasi baru di masa yang akan datang dan pada akhirnya menjadi sebuah standar umum di antara persaingan bisnis (Andries & Stephan, 2019).

2.6 Green Process Innovation

Green process Innovation merupakan *sub* bagian dari *green innovation*. *Green process* didefinisikan sebagai sebuah tipe inovasi yang berusaha membuat proses produksi lebih ramah lingkungan (Liu & Giovanni, 2019). Inovasi ini bisa diciptakan dalam bentuk teknologi yang memberikan perusahaan kesempatan dalam memperbaiki efisiensi proses produksi. Lebih spesifik, *green process* mencangkup sebuah transisi pada penggunaan sumber energi yang konvensional ke penggunaan *bioenergy*, dengan tujuan mengurangi pemakaian sumber daya dan emisi gas rumah kaca (Khan, *et al.*, 2021). Literatur pada *green innovation* telah membagi *green process innovation* ke dalam dua kategori, yaitu *clean technologies* dan *end-of-pipe solution*. *Clean technologies* didesain untuk mengefisienkan pemanfaatan sumber daya dan energi, dan di saat yang bersamaan mengurangi emisi pada proses produksi. Sedangkan, *end-of-pipe solution* secara signifikan akan mengurangi emisi dan memperbaiki sistem pembuangan limbah, agar menghasilkan saluran pembuangan yang lebih bersih (Berrone & Meija, 2009; Khan, *et al.*, 2021).

Terdapat dua literatur yang mengkategorisasikan dampak dari penerapan *green process innovation* ke dalam proses produksi. Pertama, literatur ini setuju bahwa mengimplementasikan praktik ini berdampak positif pada sistem operasional, lebih spesifik pada dapat mengurangi biaya produksi marginal. Kedua, literatur yang lain mengatakan bahwa terdapat implikasi negatif pada penerapan praktik *green process* di dalam sistem operasional, karena terdapat banyak ketidakpastian yang mungkin terjadi jika perusahaan menerapkan praktik ini pada proses produksi (Xie, *et al.*, 2022). Alasannya, saat perusahaan memutuskan untuk menerapkan *green process innovation*, dibutuhkan dana dan investasi yang cukup mahal untuk merealisasikannya. Faktor seperti, administrasi, pelatihan dan keselamatan, serta biaya *research and development* memakan biaya yang besar (Rezende, *et al.*, 2019; Xie, *et al.*, 2022). Namun, penerapan praktik *green process* pada level tinggi dapat mengimbangi biaya regulasi (Xie, *et al.*, 2022). *Green process innovation* dapat membantu perusahaan menghemat biaya, lewat

sistem penghematan energi dan pembuangan limbah yang baik. Selain itu, hal ini juga akan mengurangi biaya-biaya yang terkait dengan tanggung jawab akan kepatuhan terhadap lingkungan dan mendapatkan dukungan penuh dari pemerintah akan memperbaiki reputasi perusahaan menjadi *green company*.

Dari penjelasan di atas, dapat diambil kesimpulan bahwa penerapan *green process innovation* bagi perusahaan membutuhkan biaya yang cukup besar, untuk itu dalam realisasinya, dibutuhkan dana dari investor. Hal ini dapat dilakukan perusahaan dengan mengungkapkan rencana dalam proses produksi yang berkeberlanjutan di laporan tahunannya. Dari pandangan finansial, investor menaruh minat tinggi pada perusahaan yang memiliki reputasi positif di mata publik (Xie, *et al.*, 2022). Hal ini sejalan dengan teori sinyal di mana, dalam menjalankan kegiatan operasionalnya terutama dalam bidang lingkungan dan sosial, perusahaan butuh biaya modal dari investor. Perusahaan akan dinilai lebih positif, apabila mampu menyajikan informasi operasionalnya terutama lingkungan, dibanding perusahaan yang tidak menyajikannya sama sekali. Selain itu, teori legitimasi juga berkaitan dengan pembahasan ini, karena dalam menerapkan inovasi yang ramah lingkungan perusahaan dinilai peduli dan bertanggung jawab terhadap aspek lingkungan, terutama yang berhubungan dengan aspek kehidupan masyarakat. Hal ini dapat meningkatkan reputasi perusahaan.

2.7 Nilai Perusahaan

Menurut Ningrum (2022), nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait dengan harga sahamnya. Lebih spesifik lagi, nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan tersebut. Hal ini berkaitan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai yang dimiliki oleh perusahaan. Bahwa dengan memaksimalkan nilai perusahaan, dapat berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan (Septiyuliana, 2016).

Dapat disimpulkan bahwa, nilai perusahaan merupakan tingkat keberhasilan kinerja perusahaan yang dapat diukur melalui harga saham yang merefleksikannya di pasar modal, tercermin dari permintaan dan penawaran pasar bahwa semakin tinggi harga sahamnya, maka semakin baik nilai yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Ningrum (2022), pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan tiga pengukuran, yang terdiri dari:

1. *Price to Earnings Ratio*

Pengukuran ini membandingkan harga saham yang dimiliki perusahaan dengan *earning per share* dalam saham.

2. Tobin's Q

Pengukuran tobin's Q mengukur nilai pasar dari jumlah saham beredar dan hutang terhadap *replacement cost* dari aset perusahaan.

3. *Price to Book Value (PBV)*

Rasio ini mengukur nilai perusahaan dengan membagi nilai saham per lembar yang beredar di pasar dengan nilai buku saham per lembar perusahaan.

2.8 Penelitian Terdahulu

Pada penelitian terdahulu oleh Rizki dan Hartanti (2021) yang meneliti mengenai pengaruh *environmental responsibility* dan *green innovation* terhadap nilai perusahaan dan menyatakan hasil bahwa terdapat pengaruh yang positif. Selain itu, profitabilitas yang diukur menggunakan ROA menunjukkan hasil positif yang mana mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Adapun ukuran perusahaan, *leverage*, umur perusahaan, dan produk domestik bruto (GDP) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Andries & Stephen (2019) menyatakan hasil penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap *environmental innovation* dan memperoleh hasil bahwa terdapat adanya pengaruh positif di antara hubungan kinerja keuangan perusahaan terhadap *environmental innovation*. Namun, hasil ini juga

dimoderasi secara positif oleh ukuran perusahaan yang mengindikasikan bahwa pengimplementasian *environmental innovation* pada perusahaan akan berbeda *impact* sesuai dengan ukuran perusahaannya. Perusahaan besar akan lebih merasakan manfaat penerapan praktik ini sebagai respon dari regulasi dan juga kode etik industri (hal ini sejalan dengan teori *stakeholder*), sedangkan *benefit* yang didapat dari penerapan *environmental innovation* pada perusahaan kecil akan lebih kecil, karena sebagian besar hanya dilakukan berdasarkan permintaan pelanggan (*demand*). Selain itu, komponen karakteristik perusahaan, subsidi, regulasi, *demand*, dan kode etik memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Adapun penelitian oleh Cai, *et al.*, (2016) yang memperoleh hasil penelitian atas *corporate environmental responsibility* (CER) terhadap risiko perusahaan berpengaruh negatif setelah dikontrol oleh berbagai karakteristik perusahaan. Variabel yang digunakan untuk mengontrol hubungan CER terhadap risiko perusahaan, berupa ukuran perusahaan, *market-to-book ratio*, *return on assets* (ROA), dan perubahan ROA yang berpengaruh positif terhadap risiko perusahaan. Selain itu, pengaruh negatif pada hubungan CER dan risiko perusahaan sebagian besar dipengaruhi oleh adanya proteksi berupa asuransi, perbaikan pada manajemen risiko, penyediaan pendekatan pasar kepada pelanggan, perbaikan pada transparansi pelaporan informasi, dan juga penyederhanaan akses menuju ke pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Dai & Xue (2022) juga mengungkapkan bahwa *green innovation* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga memberikan hasil bahwa variabel siklus hidup perusahaan, *sustainable development capabilities*, *debt-financing cost*, dan *corporate governance* dapat memoderasi hubungan *green innovation* dengan nilai perusahaan. Bahwa implementasi pada praktik *green innovation* lebih terlihat hasilnya jika diterapkan pada perusahaan di siklus hidup *growth* (pertumbuhan) dan *decline* (penurunan). Pada variabel kontrolnya, profitabilitas, *leverage*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *growth ability* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Lalu, kepemilikan saham, *dual role of the board chairman* dan *property rights* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan Asni & Agustia (2021) memberikan hasil bahwa *green innovation* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Green innovation* berpengaruh terhadap kinerja keuangan sebagai variabel moderasi, dan dapat memengaruhi hubungannya terhadap *green innovation* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, variabel kontrol seperti, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan kepemilikan saham juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Asni & Agustia (2021), penelitian yang dilakukan oleh Xie, *et al.*, (2022) juga memperoleh hasil bahwa terdapat pengaruh negatif terhadap *green process innovation* (GPI) terhadap kinerja keuangan. Namun, dikarenakan terdapat adanya moderasi dari *green social capital* dan *green needs' tacitness*, sehingga hal ini menyebabkan hubungan berbentuk U. Hubungan berbentuk U antara GPI terhadap kinerja keuangan diperkuat oleh *green social capital* dan diperlemah oleh *green needs' tacitness*. Maka dari itu, hal ini mengindikasikan bahwa hubungan GPI terhadap kinerja keuangan yang tadinya negatif dapat berubah menjadi positif seiring bertambahnya kuantitas implementasi praktik GPI yang diterapkan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Objek Penelitian	Hasil Penelitian
1	Rizki & Hartanti (2021)	Variabel Dependen - Nilai perusahaan Variabel Independen	Perusahaan sektor pertambangan dan energi yang terdaftar di <i>Stock Exchange</i> pada	Hasilnya menyatakan <i>green innovation</i> dan <i>environmental responsibility</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Untuk variabel kontrol

		<ul style="list-style-type: none"> - <i>Environmental responsibility</i> - <i>Green innovation</i> <p>Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - Umur perusahaan - <i>Leverage</i> - Ukuran perusahaan - Produk domestik bruto <p>Profitabilitas</p>	<p>5 negara di ASEAN (Malaysia, Indonesia, Filipina, Singapura, dan Thailand)</p> <p>dengan periode sampel 2017-2019.</p>	<p>profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan umur perusahaan, <i>leverage</i>, ukuran perusahaan, serta produk domestik bruto tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Hasil penelitian menyimpulkan bahwa komitmen yang tinggi pada tanggung jawab lingkungan dan pengadopsian <i>green innovation</i> pada perusahaan sangat memungkinkan untuk meningkatkan nilai perusahaan.</p>
2	Andries & Stephan (2019)	<p>Variabel Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja perusahaan <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Environmental innovation</i> 	<p>Perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur dan jasa yang tercatat di BELFIRST <i>database</i> Belgia dengan</p>	<p>Penelitian ini memperoleh bahwa terdapat hubungan positif antara <i>environmental innovation</i> terhadap kinerja perusahaan. Namun, hasil temuan ini dapat dimoderasi oleh variabel ukuran perusahaan yang</p>

		<p>Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - Umur perusahaan - Intensitas penelitian & pengembangan (R&D) - Karakteristik sektor (regulasi, demand, subsidi, kode etik) <p>Variabel Moderasi</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan 	<p>periode 2006-2008</p>	<p>menguntungkan pengimplementasian <i>environmental innovation</i> untuk perusahaan besar, dibandingkan perusahaan mikro kecil dan menengah (UMKM).</p>
3	Cai, <i>et al.</i> , (2016)	<p>Variabel Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Risiko perusahaan <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Corporate environmental</i> 	<p>Semua perusahaan <i>go public</i> yang tercatat di US <i>Stock Exchange</i> pada periode 1991-2012</p>	<p>Hasil yang diperoleh pada penelitian ini adalah keterlibatan <i>Corporate environmental responsibility</i> (CER) berhubungan negatif dengan risiko perusahaan, setelah dikontrol berbagai karakteristik perusahaan.</p>

		<p><i>responsibility</i> (CER)</p> <p>Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan - <i>Market-to-book ratio</i> - <i>Return on Assets</i> (ROA) - Perubahan ROA - Rasio <i>capital expenditures</i> - Rasio utang - Pertumbuhan penjualan - Rasio biaya R&D - Rasio biaya iklan - KLD <i>net governance strength</i> - Perusahaan multinasional 	<p>Hubungan negatif ini didapat dari banyaknya faktor eksternal seperti, asuransi, peningkatan manajemen risiko, perbaikan transparansi informasi, atau penyederhanaan akses ke pasar keuangan, yang cenderung memengaruhi keputusan manajer dalam berinvestasi pada CER karena membutuhkan modal awal yang cukup besar, dengan perolehan hasil yang belum bisa didapat dalam jangka pendek.</p>
--	--	---	--

4	Dai & Xue (2022)	<p>Variabel</p> <p>Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai perusahaan <p>Variabel</p> <p>Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Green innovation</i> <p>Variabel</p> <p>Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas - Leverage - Umur perusahaan - Ukuran perusahaan - Kepemilikan saham <p>Variabel</p> <p>Moderasi</p> <ul style="list-style-type: none"> - Siklus hidup perusahaan - <i>Sustainability development capabilities</i> 	Semua perusahaan <i>A-Listed</i> pada Shanghai dan Shenzen <i>Stock Exchanges</i> dengan periode sampel 2007-2019	<p>Hasil penelitian membuktikan bahwa <i>green innovation</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga memberikan hasil bahwa variabel siklus hidup perusahaan, <i>sustainable development capabilities</i>, <i>debt-financing cost</i>, dan <i>corporate governance</i> dapat memoderasi hubungan <i>green innovation</i> dengan nilai perusahaan. Pada variabel kontrolnya, profitabilitas, <i>leverage</i>, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan <i>growth ability</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Lalu, kepemilikan saham, <i>dual role of the board chairman</i> dan <i>property rights</i> tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>
---	---------------------	---	---	---

		<ul style="list-style-type: none"> - <i>Debt-financing cost</i> - <i>Corporate governance</i> 		
5	Asni & Agustia (2021)	<p>Variabel Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai perusahaan <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Green innovation</i> <p>Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan - Kepemilikan saham - Umur perusahaan - <i>Leverage</i> <p>Variabel Moderasi</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja keuangan 	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada <i>stock exchange</i> di negara ASEAN dengan periode sampel 2015-2019.	Hasil menyatakan bahwa <i>green innovation</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <i>Green innovation</i> berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi dapat memengaruhi hubungan <i>green innovation</i> terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan kepemilikan saham juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan <i>leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

6	Xie, <i>et al.</i> , (2022)	<p>Variabel Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja Keuangan <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Green process innovation</i> <p>Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan saham - Ukuran perusahaan - Penjualan tahunan - Rasio <i>green product</i> - Sertifikasi ISO <p>Variabel Moderasi</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Green social capital</i> - <i>Green needs' tacitness</i> 	Perusahaan manufaktur yang terletak di China's Yangtze Delta Region selama periode 2008-2017	Hasil yang diperoleh dari hubungan antara <i>green process innovation</i> terhadap kinerja keuangan adalah adanya hubungan berbentuk U (<i>U-shaped</i>) di dalamnya, di mana hasil awal pada penerapan <i>green process innovation</i> negatif, tetapi seiring berjalannya waktu dan peningkatan tingkat implementasi pada praktik ini menjadikan pengaruhnya berubah ke arah positif.
---	-----------------------------	---	--	---

Sumber: Penelitian Terdahulu

2.9 Pengembangan Hipotesis

Menurut Hartono (2016), hipotesis dikembangkan melalui teori yang relevan dan juga logika atau hasil dari penelitian-penelitian terdahulu. Hal ini bertujuan untuk memverifikasi teori atas fenomena yang terjadi. Pengembangan hipotesis yang akan dijelaskan pada penelitian ini terdapat 2 (dua) yaitu, terkait pengaruh *environmental responsibility* terhadap nilai perusahaan dan *green process innovation* terhadap nilai perusahaan.

2.9.1 Pengaruh *Environmental Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan terkait masalah lingkungan dan sosial merupakan hal wajib yang harus dilakukan oleh perusahaan. Hal ini dilakukan sebagai respon tanggung jawab terhadap regulasi yang telah ditetapkan terhadap pembuat aturan dan juga publik dalam bentuk praktik atau komitmen dengan tujuan melindungi lingkungan atas aktivitas operasional dan manajemen perusahaan (Rizki & Hartanti, 2021). Selain itu, dengan menerapkan pengungkapan informasi citra perusahaan pun menjadi baik, sehingga dapat menarik minat investor untuk menanamkan sahamnya.

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya, perusahaan wajib mempertimbangkan kebutuhan *stakeholder*, dan tidak hanya berkonsentrasi pada pemaksimalan profit (Rankin, *et al.*, 2018). Oleh karena itu, pengungkapan *environmental responsibility* wajib dilaporkan dalam laporan keberlanjutan perusahaan agar tidak hanya dinilai publik sebagai perusahaan yang *profit oriented*. Salah satu komponen CSR ini dapat menunjukkan komitmen perusahaan dalam bertanggung jawab pada kontribusi lingkungan atas kegiatan operasional dan manajemennya. Lewat pengungkapan aksi tanggung jawab, perusahaan dapat mempertahankan reputasi bisnisnya lewat imej *green company*, yang mana dapat menciptakan nilai bagi pemangku kepentingan. Maka pengungkapan *environmental responsibility* sangat penting dilakukan, karena dapat memicu peningkatan kualitas transparansi pelaporan informasi keuangan maupun non-

keuangan dan mempermudah akses ke pasar keuangan (Cai, *et al.*, 2016). Hal ini selaras dengan kebutuhan *stakeholder*, di mana informasi ini dapat menjadi nilai tambah dan bahkan *goals* jangka panjang dalam kaitannya pengambilan keputusan investasi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Lalu, Rankin, *et al.*, (2018) juga membahas bahwa teori sinyal dapat memberi pandangan kepada perusahaan lewat adanya regulasi, bahwa penciptaan nilai dapat dilakukan oleh perusahaan dengan melaporkan informasi keuangannya sebagai sinyal kepada investor dalam rangka pengurangan *cost of capital*. Maka dengan dilakukannya pengungkapan pada aktivitas tanggung jawab lingkungan, perusahaan dapat membuktikan bahwa entitasnya dapat bersaing secara kompetitif di pasar keuangan dan memberikan nilai tambah dibandingkan perusahaan lain yang tidak melaporkan informasi keuangannya. Dengan dilakukannya pengungkapan *environmental responsibility*, praktik ini dapat menginternalisasi faktor-faktor eksternal salah satunya sebagai kontribusi tujuan SDGs dan menjadikannya keunggulan yang kompetitif di antara kompetitor lainnya (Rizki & Hartanti, 2021), sehingga dapat menjadikan faktor pendorong pada sudut pandang investor yang memicu peningkatan nilai perusahaan dan perusahaan mendapatkan pendanaan untuk membiayai implementasi program dalam jangka panjang.

Kemudian teori legitimasi juga menyatakan bahwa perusahaan sebagai entitas harus berinteraksi dengan sosial untuk memperoleh izin tersirat dalam menjalankan kegiatan operasional dan manajemen agar dapat diterima oleh masyarakat. Selain itu, teori ini juga menjelaskan bahwa sebuah organisasi butuh legitimasi untuk dapat bertahan di dalam tatanan sosial, sehingga mendapatkan benefit berupa kepercayaan publik dalam jangka panjang (Rankin, *et al.*, 2018). Wujud implementasi dari *environmental responsibility* dapat menciptakan rasa *trust* kepada masyarakat, bahwa perusahaan bertanggung jawab dalam menjalankan operasionalnya dan tidak mengeksploitasi lingkungan di dalam kegiatannya. Hal ini dapat dilakukan dengan melakukan *disclosure* terhadap aksi-aksi tanggung jawab terhadap lingkungan pada laporan keberlanjutan perusahaan. Penerapan *environmental responsibility* dapat

membantu meningkatkan *value*, baik pada perusahaan maupun pada produk yang diproduksi, yang mana secara bersamaan dapat mengubah regulasi di masa yang akan datang menjadi lebih baik dan meningkatkan biaya relatif, di mana hal ini dapat menciptakan *sense of competitiveness* bagi kompetitor (Andries & Stephan, 2019). Dengan adanya hal ini, perusahaan memiliki sebuah *'tools'* menarik dalam menghadapi kompetisi di pasar keuangan, sehingga dapat menciptakan nilai tambah di mata investor dalam berinvestasi pada peningkatan implementasi *environmental responsibility* dan berimplikasi pada kenaikannya nilai perusahaan.

Sesuai dengan teori *resource-based view* (RBV) yang menjelaskan mengenai pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan semaksimal mungkin dengan memanfaatkan keunggulan yang tidak dimiliki oleh kompetitor lainnya, sehingga tercipta konsep *competitive advantage* yang menjadikan nilai tambah bagi perusahaan (Widagdo, *et al.*, 2019). Penerapan aksi *environmental responsibility* dapat menjadi salah satu sumber daya yang dapat dimaksimalkan oleh perusahaan lewat strategi pengelolaan lingkungan yang tepat, karena akan mengarahkan pada efisiensi sistem operasional dan manajemen perusahaan (Rizki & Hartanti, 2021). Dengan memaksimalkan strategi ini, perusahaan dapat menonjolkan keunikan yang dimiliki, sehingga mendapatkan biaya modal dari investor yang dapat digunakan untuk membarui fasilitas dan sumber daya yang dimiliki agar dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis ini juga diperkuat oleh penelitian terdahulu Rizki & Hartanti (2021) yang memperoleh hasil bahwa terdapat hubungan positif antara *environmental responsibility* dan nilai perusahaan. Tidak hanya itu, penelitian Andries & Stephan (2019) juga mendapatkan hasil positif di antara pengaruh *environmental innovation* terhadap kinerja perusahaan. Dari kedua hasil penelitian tersebut, terbukti bahwa pengungkapan atas *environmental responsibility* yang dilakukan secara masif dan terus-menerus dalam jangka waktu yang panjang akan menciptakan sebuah *value*. Selain mendapatkan *exposure* yang baik dari publik, perusahaan dapat memanfaatkan metode ini sebagai bentuk keunggulan pada sumber daya yang dimilikinya, sehingga

mencapai *competitive advantage* dan menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang telah dipaparkan, maka hipotesis yang diajukan di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{A1}: Environmental responsibility berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.9.2 Pengaruh *Green Process Innovation* Terhadap Nilai Perusahaan

Penerapan *green process innovation* menjadi sebuah *trend* yang nyata di kalangan pelaku usaha belakangan ini. Banyaknya fenomena lingkungan yang terdampak akibat aktivitas masif pertumbuhan ekonomi, yang disebabkan oleh polusi limbah yang berasal dari kegiatan operasional dan manajemen menjadi faktor pendorong munculnya inovasi ini. *Green process innovation* dijadikan sebagai sebuah strategi dalam menanggulangi hal ini, dengan harapan dapat meningkatkan efektivitas serta efisiensi faktor produksi dan mengurangi biaya operasional (Xie, *et al.*, 2022). Oleh karena itu, implementasi pada penerapan *green process innovation* menjadi penting dalam menghadapi kompetisi bisnis yang terjadi, terlebih khusus di era modern ini.

Penelitian ini sesuai dengan teori *stakeholder* yang menerangkan bahwa sebuah organisasi harus memenuhi kepentingan pemangkuanya dan memberi informasi terkait aktivitas, serta kinerja organisasi (Rankin, *et al.*, 2018). Hal ini dapat dilakukan dengan cara menunjukkan strategi, serta misi perusahaan untuk masa yang akan datang, sehingga perusahaan tidak hanya terkesan memaksimalkan profit sebanyak-banyaknya, tetapi juga memberikan sebuah *goals* yang memiliki nilai. Penerapan praktik *green process innovation* dapat digunakan oleh perusahaan sebagai bentuk strategi untuk menyelaraskan tujuan dengan para pemangku kepentingan. Dengan melakukan substitusi pada faktor produksi menjadi lebih ramah lingkungan, serta mengungkapkan informasi tersebut pada laporan tahunan perusahaan akan membuat nilai tambah pada perusahaan. Dari sudut pandang sosial dan masyarakat, hal ini dapat meningkatkan reputasi perusahaan. Selain itu dilihat dari sudut pandang regulasi,

perusahaan yang mengimplementasikan praktik ini dianggap memiliki *awareness* terhadap lingkungan di tengah kondisi perubahan iklim yang ekstrem ini. Maka dari itu, faktor-faktor ini dapat meningkatkan keputusan dalam berinvestasi pada portfolio perusahaan. Peningkatan investasi dapat menjadi salah satu indikator penilaian yang signifikan dalam memicu *competitive advantage* dan reputasi yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Dai & Xue, 2022).

Kemudian teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya membutuhkan bantuan biaya modal (Rankin, *et al.*, 2018). Dengan menerapkan praktik *green process innovation*, perusahaan dapat memperoleh pendanaan dari investor dan mengurangi *cost of capital* dari aktivitas operasionalnya. Hal ini dapat dilakukan dengan mengungkapkan aktivitas keberlanjutan di laporan tahunan berupa substitusi proses produksi yang ramah lingkungan, sehingga semakin banyak investor yang melihat potensi dan reputasi yang dimiliki perusahaan. Dengan adanya hal ini akan semakin besar pula dana investasi yang diterima perusahaan untuk merealisasikan tujuannya. Semakin banyak investasi yang ditanamkan, maka semakin tinggi nilai saham yang dimiliki perusahaan. Hal ini mengindikasikan kenaikan pada nilai perusahaan. Seperti halnya yang dijelaskan oleh Rizki & Hartanti (2021) bahwa implementasi *green process innovation* dapat digunakan sebagai *tools* strategi yang efektif dan proaktif, sehingga dapat membantu perusahaan mencapai dan mempertahankan kestabilan nilai yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya harus dapat memperhatikan kondisi lingkungan dan sosial, demi memenuhi ekspektasi masyarakat (Rankin, *et al.*, 2018). Hal ini dapat direalisasikan dengan melakukan substitusi pada faktor produksi hingga distribusi dari konvensional menjadi lebih ramah lingkungan dan minim jejak karbon. Dengan mengimplementasikan praktik *green process innovation*, perusahaan dapat memenuhi ekspektasi masyarakat atas pemenuhan tanggung jawab perusahaan terhadap kondisi lingkungan di sekitar perusahaan beroperasi. Kepedulian pada aspek lingkungan dapat mengarahkan perusahaan kepada meningkatnya kepercayaan publik dan bukan hanya meraup profit

sebanyak-banyaknya. Reputasi yang baik ini dapat digunakan perusahaan untuk mengadopsi praktik bisnis yang berkelanjutan, sehingga memiliki keunggulan unik dari kompetitor lainnya di pasar (Asni & Agustia, 2021). Hal ini dapat menciptakan nilai bagi sebuah perusahaan, yang disebabkan oleh naiknya tingkat investasi pada portofolio.

Lalu terdapat teori *resource-based view* (RBV) yang sesuai dengan penelitian ini pada hubungan *green process innovation* terhadap nilai perusahaan. Teori ini menonjolkan keunggulan suatu entitas dari caranya mengelola sumber daya menjadi keunikan dalam menghadapi kompetisi pasar. Dengan adanya pengimplementasian pada praktik ini, perusahaan berarti berinvestasi pada sumber daya tertentu untuk memodifikasi teknologi atau model bisnis pada faktor produksi yang dilakukan. Adaptasi pada modifikasi faktor produksi ini menjadi sebuah harapan jangka panjang, bahwa investasi ini dapat memberikan implikasi positif jika dilakukan jangka panjang. Hal ini dikarenakan tingkat penerapan *green process innovation* yang tinggi dan masif akan membantu perusahaan mengurangi biaya lewat penghematan energi dan pengelolaan daur ulang limbah yang baik. Tidak hanya itu, meningkatnya *green image* dan dukungan penuh dari pemerintah akan membantu perusahaan meningkatkan angka investasi oleh investor, dan di beberapa kasus akan mengarahkan perusahaan menghimpun jumlah pelanggan baru yang memiliki *willingness to pay* tinggi untuk mendapatkan produk atau jasa yang mendukung inovasi ramah lingkungan (Xie, *et al.*, 2022). Oleh karena itu, pengimplementasian *green process innovation* dapat meningkatkan angka investasi yang secara bersamaan meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis ini juga diperkuat oleh penelitian Dai & Xue (2022) yang memperoleh hasil positif bahwa *green innovation* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan observasi sampel sebanyak 9438 *firm-year*. Dijelaskan bahwa *green innovation* besar pengaruhnya, terutama pada perusahaan di level pertumbuhan dan penurunan, dan berdampak pada perbaikan kapabilitas pembangunan berkelanjutan (*sustainable development capabilities*) dan dapat mengurangi *debt financing cost* dalam praktiknya. Selain itu, penelitian Rizki & Hartanti (2021) juga mendapatkan hasil bahwa *green*

innovation berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mengatakan bahwa praktik green innovation yang diterapkan secara terus-menerus dalam jumlah yang besar akan membantu meningkatkan nilai perusahaan dan juga digunakan sebagai alat komunikasi yang efektif untuk membuktikan bahwa perusahaan dapat mempertahankan strateginya sebagai bentuk *competitive advantage* untuk menarik minat investor dalam menanamkan modalnya. Oleh karena itu, berdasarkan paparan teori maka hipotesis yang diajukan di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{A2}: Green process innovation berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

