

**THE ROLE OF GREEN INNOVATION IN
MEDIATING THE INFLUENCE OF CORPORATE
SOCIAL RESPONSIBILITY ON COMPANY VALUE
IN A CORPORATE LIFE CYCLE PERSPECTIVE**

Eni Puji Estuti¹, Natoil²

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Semarang
enipuji001@gmail.com

***Abstract.** Issues regarding the environment are one of the important topics in global economic discussions today. The high expectations of the public about the need for companies to become more environmentally responsible. There are many ways that a company can do for the welfare of the surrounding community. Corporate Social Responsibility has been proven to influence green innovation. Green Innovation has a significant positive effect on firm value. Companies that disclose and issue CSR expenses in the current period will increase the company's value in the future. Green Innovation increases company value. CSR and GI have more impact on increasing the value of the company in the growth stage.*

Keywor : *CSR, Firm Value, Green Innovatio, life cycle*

Abstraksi. Permasalahan mengenai lingkungan hidup merupakan salah satu topik penting dalam pembahasan ekonomi global saat ini. Tingginya harapan masyarakat dalam tentang perlunya perusahaan untuk menjadi lebih bertanggung jawab terhadap lingkungan. Banyak cara yang dapat dilakukan suatu perusahaan untuk mensejahterakan masyarakat disekitarnya Corporate Social Responsibility terbukti mempengaruhi green innovation. Green Innovation berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mengungkapkan dan mengeluarkan beban CSR pada periode sekarang akan meningkatkan nilai perusahaan pada masa yang akan datang. Green Innovation meningkatkan nilai perusahaan. CSR dan GI lebih berdampak pada peningkatan nilai perusahaan dalam tahap growth (bertumbuh).

Kata kunci: *CSR, Firm Value, Green Innovatio, life cycle*

PENDAHULUAN

Permasalahan mengenai lingkungan hidup merupakan salah satu topik penting dalam pembahasan ekonomi global saat ini. Polusi udara terus menjadi ancaman kesehatan lingkungan terbesar di dunia. Di seluruh dunia, kualitas udara yang buruk menyebabkan 93 miliar hari hidup dengan penyakit dan lebih dari enam juta

kematian setiap tahun. Total biaya ekonomi setara dengan lebih dari \$8 triliun dolar, melebihi 6,1 persen dari PDB tahunan global. IQAir pada tahun 2023 mengeluarkan peringkat negara dan kota yang paling berpolusi dari tahun 2018-2022 berdasarkan standar dari WHO dimana negara yang paling memenuhi pedoman akan diberi nilai 0-5 dengan ditandai warna biru, dan yang paling tidak

memenuhi standar (melampaui >10x) diberi warna ungu. Dalam perangkaan ini Indonesia dengan populasi sebanyak 273.753.191 orang menempati posisi ke-26 dari 131 negara.

Polusi udara paling parah berdampak pada populasi yang sudah rentan. Lebih dari 90% kematian akibat polusi terjadi di negara-negara berpenghasilan rendah dan menengah. Banyak upaya telah dilakukan untuk memerangi polusi udara; namun, seperti yang dibuktikan oleh laporan ini, masih ada jalan panjang di depan untuk memastikan kesetaraan lingkungan. Warga di hanya sepuluh persen negara, wilayah, dan teritori di dunia yang menghirup udara yang tidak membahayakan kesehatan mereka seperti yang ditunjukkan oleh WHO.

Tingginya harapan masyarakat dalam tentang perlunya perusahaan untuk menjadi lebih bertanggung jawab terhadap lingkungan. Banyak cara yang dapat dilakukan suatu perusahaan untuk mensejahterakan masyarakat disekitarnya yaitu dengan cara, Memberikan beasiswa untuk anak tidak mampu di daerah tersebut, memberikan dana untuk pemeliharaan fasilitas umum, sumbangan untuk membangaun desa/fasilitas masyarakat yang bersifat social dan berguna untuk masyarakat banyak, khususnya masyarakat yang berada di sekitar perusahaan berada dan kepedulian terhadap limbah perusahaan tersebut.

Perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi yang ditandai dengan industri yang semakin maju berdampak pada

semakin kompleksnya aktivitas operasional maka diperlukannya analisis keuangan untuk melihat bagaimana pencapaian kinerja. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran kondisi

keuangan pada periode tertentu untuk menyalurkan dana dan aspek himpunan dana. Dalam berbagai aspek dapat digunakan untuk melihat kinerja keuangan yang diantaranya adalah Corporate Social Responsibility (CSR), ukuran perusahaan dan Leverage. Kinerja keuangan merupakan sebuah prestasi kerja yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan dalam laporan keuangan yang bersangkutan. .

Informasi yang saat ini menjadi pertimbangan oleh para investor untuk pengambilan keputusan investasi adalah informasi tentang tanggung jawab sosial perusahaan atau disebut dengan CSR (Krisdamayanti & Retnani, 2020). CSR merupakan upaya perusahaan untuk mencegah, membatasi maupun memperbaiki eksternalitas negatif masalah operasional maupun social (Cahyaningtyas et al., 2022).

Grewatsch & Kleindienst (2017) menunjukkan bahwa tanggungjawab perusahaan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sebesar 59%, 9% menunjukkan penurunan kinerja dan 32% menunjukkan hubungan yang lainnya bahkan tidak menunjukkan hubungan atau hasil yang tidak jelas. Tanggungjawab perusahaan secara langsung mempengaruhi kinerja sebesar 81% sedangkan 91% ditentukan oleh variable

moderating maupun intervening seperti karakteristik perusahaan, inovasi maupun faktor eksternal. Arah yang ambigu dijelaskan oleh Flammer (2013) bahwa pasar saham bereaksi positif (negatif) pada perusahaan yang peduli terhadap lingkungan (eco-friendly). Hal yang berbeda ditunjukkan oleh Malik (2015) bahwa CSR tidak mempengaruhi kinerja perusahaan.

Inovasi dapat memediasi maupun menjadi mediator hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan. (Hull & Rothenberg, 2008; Grewatsch & Kleindienst, 2017). Tingkat inovasi memoderasi hubungan CSR dengan kinerja keuangan dengan arah yang negative. Ketika inovasi perusahaan rendah, perusahaan memperoleh keuntungan yang lebih banyak dari aktivitas CSR karena perusahaan mampu membuat diferensiasi dibandingkan kompetitor dan memberikan alasan yang masuk akal kepada pelanggan untuk membeli produk mereka. Ketika inovasi perusahaan tinggi, perusahaan melakukan diferensiasi melalui inovasi dibandingkan CSR dengan kata lain inovasi meningkatkan hubungan antara CSR dengan kinerja ketika inovasi perusahaan rendah (Hull & Rothenberg, 2008).

CSR secara tidak langsung mengurangi persepsi negative stakeholder dan membuktikan bahwa inovasi meningkatkan hubungan antara CSR dan kinerja keuangan (Blanco et al., 2013). (Reverte et al., 2016). CSR berhubungan langsung dengan kinerja keuangan, CSR berhubungan dengan inovasi dengan arah yang sama yaitu positif dan inovasi

memediasi hubungan antara CSR dan kinerja keuangan. Khusus industri dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menunjukkan tidak ada hubungan langsung antara CSR dan kinerja keuangan. (Reverte et al., 2016; Surroca et al., 2010).

Green innovation menjadi konsep populer dalam beberapa tahun terakhir karena merupakan solusi atas pemanasan global dan kerusakan lingkungan yang

terus menerus menjadi ancaman serius terhadap populasi. (Miao et al. 2017; Cancino et al., 2018). Green innovation mempengaruhi nilai perusahaan dan meningkatkan kinerja (Lee dan Ming, 2015; Huang & Li, 2017; dan Jiang et al., 2018). Perusahaan hanya akan berinvestasi pada teknologi energi hijau jika ada timbal balik ekonomi. Hanya 19% perusahaan yang menunjukkan kinerja yang bagus karena berinvestasi di teknologi hijau sisanya 81% tidak signifikan bahkan berdampak negatif pada return. (Stucki, 2019; Ben Arfi et al. 2018).

Nilai perusahaan merupakan aspek yang penting dalam menilai kondisi kinerja perusahaan (Utomo et al., 2022). Penerapan strategi lingkungan akan mampu menjembatani kinerja perusahaan antara kepentingan lingkungan dan kepentingan ekonomi (Agustia et al., 2019). Guna mencapai kondisi kinerja perusahaan yang diharapkan, membuat pemangku kepentingan untuk mewajibkan perusahaan untuk peduli terhadap lingkungan sekitar akibat kerusakan lingkungan yang terjadi. Lingkungan hijau yang diharapkan merupakan sumber daya

ekonomi perusahaan yang menjadi sarana untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Green Innovation memfokuskan pada mitigasi atau meminimalisir kerusakan lingkungan yang disebabkan aktivitas bisnis perusahaan. Green innovation menciptakan nilai unggul bagi perusahaan dan konsumen. Perusahaan dapat menutupi biaya investasi lingkungan karena memberikan kepuasan kepada konsumen dengan mengembangkan dan memasarkan produk baru yang ramah lingkungan dan konsumen memperoleh produk ramah lingkungan karena membeli dalam jumlah yang sangat banyak. (Burki & Dahlstrom, 2017).

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang, maka perumusan masalah penelitian adalah (a) apakah CSR mempengaruhi green innovation? (b) apakah CSR meningkatkan nilai perusahaan? (c) apakah green innovation meningkatkan nilai perusahaan (4) apakah green innovation memediasi pengaruh antara CSR dan nilai perusahaan?

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan jika calon investor menerima informasi lebih baik dari pihak internal perusahaan terkait informasi data yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin banyaknya informasi yang diberikan sebagai sinyal kepada pihak lain sehingga dapat mengurangi masalah asimetri informasi oleh pemangku kepentingan (Irawan & Apriwenni, 2021). Informasi ini bertujuan untuk memberikan signal kepada para investor sehingga investor dapat mengambil keputusan untuk berinvestasi (Dewi & Rahmianingsih, 2020). Selain itu

perusahaan dengan strategi yang baik seperti tidak hanya berfokus pada profit namun kepada lingkungan maka akan menjadi sinyal positif bagi investor terhadap perusahaan tersebut (Dewi & Rahmianingsih, 2020).

Stakeholder Theory

Theory stakeholder mengungkapkan bahwa perusahaan tidak dapat berdiri sendiri tanpa bantuan atau dukungan stakeholder karena perusahaan membutuhkan sumber daya yang berasal dari stakeholder (Wu et al., 2018). Stakeholder theory juga menjelaskan bahwa perusahaan memperoleh manfaat

keuangan atas kepedulian kepada stakeholder seperti pemasok, pelanggan, pemerintah maupun masyarakat (Freeman, 1984). Stakeholder memberi manfaat dan mempengaruhi perusahaan terkait dengan pendanaan dan perusahaan mendapat manfaat atas pemenuhan keinginan stakeholder yaitu sumber dana. CSR sebagai cara yang efektif untuk memperoleh sumber dana atau dukungan dari stakeholder. (Flammer, 2013). Stakeholder theory memberikan wewenang kepada manajer untuk meningkatkan nilai dengan mengimplementasikan rencana strategis (Freeman, 2004). Tekanan dari stakeholder menyebabkan perusahaan menerapkan Green CSR (GCSR) dan green innovation (Wu et al., 2018; Zhang & Zhu, 2019).

Resources-Based View (RBV)
Resources-Based View (RBV) menekankan pada kemampuan perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif menggunakan sumber daya yang dimiliki baik yang berwujud maupun tidak berwujud. Perilaku etis atau daya tanggap sosial sebagai sumber daya saing perusahaan. (Tanimoto, 2013). Perusahaan

yang ramah lingkungan dan bertanggung jawab selalu dapat memperoleh sumber daya tak berwujud yang penting bagi inovasi perusahaan (Wu et al., 2018). Green innovation yang meliputi green process innovation dan green product innovation sebagai sumber daya berbeda yang dimiliki perusahaan untuk keberlanjutan (Zhang et al., 2018).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menjadi hal yang menarik bagi investor untuk menilai tingkat keberhasilan perusahaan. Bila harga saham perusahaan tinggi, maka penilaian investor akan baik terhadap perusahaan tersebut, sehingga investor percaya dengan usaha perusahaan tersebut berikut kinerja dan prospek perusahaan tersebut di masa mendatang (Damas et al., 2021).

CSR

Corporate social responsibility merupakan komitmen perusahaan atau dunia bisnis untuk berkontribusi dalam pengembangan ekonomi yang berkelanjutan dengan memperhatikan tanggung jawab sosial perusahaan yang menitikberatkan pada keseimbangan antara perhatian terhadap aspek ekonomi, sosial dan lingkungan (Tamba, 2015). Dengan melakukan kegiatan CSR dapat dipercaya meningkatkan kinerja perusahaan, dimana para investor cenderung menanamkan modal kepada perusahaan yang melakukan penerapan kegiatan CSR. dalam penerapan konsep CSR harus memperhatikan 3P yaitu (profit) yang dicari, namun harus mampu memberikan kontribusi yang baik bagi masyarakat (people), dan ikut aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (planet).

Green Innovation

Green innovation merupakan proses, teknik, sistem, dan produk baru atau modifikasi untuk menghindari atau mengurangi kerusakan lingkungan. (Ma et al., 2017). Chen et al., (2006), mendefinisikan green innovation sebagai hardware maupun software inovasi yang berhubungan dengan proses maupun produk hijau meliputi inovasi dalam teknologi, penghematan energi, perlindungan polusi, daur ulang, desain produk hijau atau manajemen lingkungan perusahaan. Green innovation Inovasi hijau (green innovation) dimata publik dinilai streategi yang bertujuan pembangunan berkelanjutan dengan tujuan mencakup kebutuhan pelanggan dan tindakan yang dilakukan pesaing (Putri Fabiola & Khusnah, 2022). Green innovation merupakan salah satu rencana untuk mencapai target strategis perusahaan tersebut dengan teknik, sistem, dan praktik untuk mengurangi

dampak dari kerusakan lingkungan (Dewi & Rahmianingsih, 2020).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala untuk mengklasifikasi besar kecil nya perusahaan dengan beberapa cara seperti dari total nilai aset. Total aset menjadi alat ukur yang biasa digunakan karena dapat mencermintakn kekayaan perusahaan. Apabila tingkat aset perusahaan tinggi maka menandakan kinerja perusahaan baik dan sebaliknya (Nugraha et al., 2021). Setelah ukuran perusahaan ditentukan, maka perusahaan tersebut dapat menetapkan strategi yang cocok kedepannya terutama dalam hal lingkungan hijau (Sucipto & Zulfa, 2021).

Leverage

Leverage merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan

perusahaan dalam membiayai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (external financing) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Prasetyorini, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Cheng dan Tzeng (2011) menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan didukung oleh Maryadi, dkk (2012). Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Ugwuanyi (2012) menyatakan bahwa peningkatan hutang di struktur modal meningkatkan kekayaan pemegang saham yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Serta penelitian Gill dan Obradovich (2012) yang juga menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Firm age

Besar kecilnya ukuran perusahaan cukup mempengaruhi tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar cenderung mempunyai pengaruh terhadap peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan (Hansen dan Juniarti, 2014). Sunarto dan Budi (2009) serta Niresh dan Velnampy (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Perusahaan yang berukuran lebih besar akan relatif stabil dan mampu menghasilkan profit. Begitu pula sebaliknya, jika ukuran suatu perusahaan dikatakan kecil maka perusahaan tersebut memiliki tingkat efisiensi yang rendah

dengan tingkat leverage financial yang lebih tinggi. Investor dalam hal ini akan jauh lebih berhati-hati dan cenderung melakukan investasi saham pada perusahaan yang memiliki ukuran besar karena memiliki tingkat resiko yang lebih kecil.

Profitabilitas

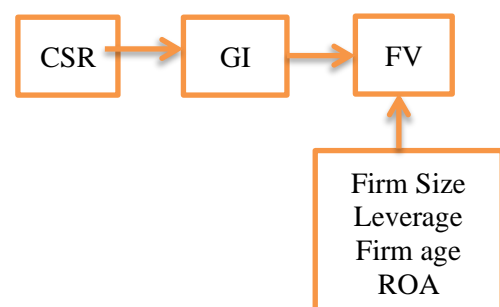
Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Hardiyanti, 2012). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan yang tinggi juga, sehingga terlihat kinerja perusahaan yang baik pula.

Penelitian yang dilakukan oleh Naceur dan Goaid (2002) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh beberapa peneliti seperti Ju Chen dan Yu Chen (2011), Gill dan Obradovich (2012), dan Hermuningsih (2013) yang juga menyatakan bahwa profitabilitas

berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Pengaruh CSR terhadap Green innovation

CSR merupakan kerangka kerja etis apabila digunakan dengan benar memungkinkan perusahaan untuk mengembangkan inovasi untuk menciptakan nilai dengan memanfaatkan sumber daya untuk tetap unggul dari pesaing. (Rexhepi et al., 2013). Perusahaan yang menerapkan CSR akan lebih mudah menerapkan green innovation sebagai tindakan nyata penerapan CSR, perusahaan akan menggunakan teknologi maupun inovasi hijau untuk mendukung CSR.

CSR merangsang perusahaan untuk proaktif terhadap lingkungan melalui green innovation. Penelitian Wei et al., (2012) menyimpulkan bahwa kedua strategi CSR (proaktif dan reaktif) mempengaruhi green innovation. Kebijakan dan etika lingkungan mempengaruhi implementasi green innovation (Chang, 2011; 2000; De Medeiros et al., 2014). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H1: CSR mempengaruhi green innovation.

Pengaruh Green innovation terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Agustia et al. (2019), green innovation yang berperan dalam kelangsungan perusahaan. Tujuan perusahaan tidak hanya menciptakan nilai bagi pemegang saham tetapi juga menciptakan nilai bagi stakeholder. Dengan melakukan inovasi dalam strategi perusahaan dapat membuat penilaian yang baik dari investor terhadap suatu perusahaan.

CSR dapat meningkatkan daya saing

dan keunggulan kompetitif karena mengurangi biaya lingkungan seperti pengurangan limbah, energi, penggunaan air, meningkatkan pendapatan pemasaran, reputasi maupun laba keuangan perusahaan seperti ROA maupun ROI. (De Roeck & Delobbe, 2012; Wu et al., 2018). Hal yang sama diungkapkan oleh (Hu et al., 2018; Hull & Rothenberg, 2008) bahwa CSR berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Ketika perusahaan mengungkapkan kegiatan CSR, investor bereaksi positif sehingga nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H2: Green Innovation mempengaruhi nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda dengan unbalanced panel. Data yang digunakan berasal dari annual report dan sustainability report perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018- 2022 secara berturut-turut maupun tidak berturut-turut. Sumber data yang digunakan untuk penelitian ini diperoleh dari website Indonesian Stock Exchange (IDX).

Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah semua perusahaan manufaktur yang go public dan mempunyai data CSR dalam rupiah periode 2018 – 2022. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel diperoleh observasi sebanyak 83.

Penelitian ini menggunakan tujuh variabel yang terdiri dari nilai perusahaan sebagai variabel dependen, variabel independen adalah Corporate Social Responsibility (CSR). Variabel

intervening yaitu green innovation variabel kontrol yaitu firm size, leverage, firm age, profitabilitas. Adapun persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 GI &= \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{it} + e \\
 FV &= b_0 + \alpha_1 GI_{it} + e \\
 FV &= c_0 + b_1 CSR_{it} + c_1 GI_{it} + d_1 FS_{it} \\
 &+ e_1 Lev_{it} + f_1 FA_{it} + g_1 Prof_{it}
 \end{aligned}$$

Keterangan:

FV = Nilai Perusahaan

CS = Pengungkapan Green Corporate Social Responsibility

GI = Green Innovation

FS = Firm Size

Lev = Leverage

FA = Firm Age

Prof = Profitabilitas

a - d = Koefisien Regresi

e = Error Term

Pengujian variabel intervening menggunakan Sobel Test, apabila signifikansi < 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Uji Regresi persamaan pertama

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
1 (Constant)	-13.776	4.593		-2.999	.004
CSRI	.254	.044	.604	5.777	.000

a. Dependent Variable: Ln_GI

Tabel 2 Uji Regresi persamaan kedua

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
1 (Constant)	-33.441	13.966		-2.395	.021
Ln_ROA	-.349	.247	-.243	-1.414	.164
Ln_DER	.661	.379	.263	1.744	.088
Ln_FirmAge	2.575	.924	.510	2.786	.008
Ln_TA	.749	.374	.330	1.999	.052
Unstandardized Predicted Value	.404	.615	.090	.656	.515

	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-33.441	13.966		-2.395	.021
Ln_ROA	-.349	.247	-.243	-1.414	.164
Ln_DER	.661	.379	.263	1.744	.088
Ln_FirmAge	2.575	.924	.510	2.786	.008
Ln_TA	.749	.374	.330	1.999	.052
Unstandardized Predicted Value	.404	.615	.090	.656	.515

a. Dependent Variable: Ln_TobinsQ

Tabel 3 Lanjutan Uji Regresi persamaan kedua

Model	Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Excluded Variables ^a	
					Collinearity Statistics	Tolerance
1 CSRI	.b000

a. Dependent Variable: Ln_TobinsQ

b. Predictors in the Model: (Constant), Unstandardized Predicted Value, Ln_FirmAge, Ln_DER, Ln_TA, Ln_ROA

1. Hipotesis 1

Hasil penelitian ini menunjukkan hipotesis 1 Corporate Social Responsibility terbukti mempengaruhi green innovation. CSR periode sekarang berpengaruh positif signifikan terhadap green innovation periode sekarang. Apabila perusahaan melaporkan kegiatan tanggungjawab sosial hijau periode sekarang, perusahaan cenderung menerapkan green innovation pada periode yang sama sebagai konsekuensi penerapan CSR.

2. Hipotesis 2

Berdasarkan tabel 2 memberikan dasar Green Innovation tidak terbukti meningkatkan nilai perusahaan. Green

Innovation berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan GI belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena GI yang dilakukan belum dijadikan sebagai poin utama penilaian investor terhadap perusahaan.

3. Hipotesis 3 (Intervening)

Berdasarkan tabel 1, 2 dan 3 terlihat nilai CSR dan Green Innovation sebagai berikut :

Jenis Pengaruh	Nilai
CSR → FV	Exclude variable
GI → FV	-0,097
CSR → GI → FV	0,566 x 0,90 = 0,5094

Dapat dilihat dari hasil pengujian analisis jalur diatas, bahwa terjadi *exclude variable* (variabel yang dikeluarkan dari model) dikarenakan pada pengujian kedua terdapat multikolinieritas yang terjadi antara variabel CSRI. Hal ini karena nilai *Unstandardized Predicted Value* pada persamaan kedua mengandung nilai CSRI. Pengujian analisis jalur terkendala, dan hasilnya tidak dapat dibandingkan antara pengaruh langsung dan tidak langsung. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Cahyaningtyas et al (2022) menunjukkan bahwa GCSR (Green CSR) tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan inovasi proses hijau dan inovasi produk hijau bukan bagian dari mediasi parsial atau penuh, melainkan sebagai variabel independent

Tabel 4 Uji Regresi 3 (Dengan Cash Flow)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coeff.		St. Coef Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-73977.537	40163.781		-1.842	.071
ROA	-11836.193	13531.536	-.104	-.875	.386
DER	2301.740	308.173	.708	7.469	.000
Ln_TA	2308.756	1358.237	.223	1.700	.095
FAge	64.636	66.971	.112	.965	.339
LagCF	-7.715E-10	.000	-.273	-2.514	.015
Unst. Predicted Value	213.602	182.635	.111	1.170	.248

a. Dependent Variable: TobinsQ

Tabel 5 Lanjutan Uji Regresi persamaan kedua

Model	Beta In	t	Sig.	Excluded Variables ^a	
				Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1 CSRI	. ^b000

a. Dependent Variable: TobinsQ

b. Predictors in the Model: (Constant), Unstandardized Predicted Value, FAge, DER, LagCashFlow, ROA, Ln_TotAsset

Pada tabel 4 dengan memasukkan Variabel Cash Flow sebagai ukuran dari firm life cycle yakni dengan mengeluarkan negative cash flow yang menandakan perusahaan dalam posisi decline. Dapat dilihat bahwa dari semua variabel control yang mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan adalah variabel DER dan Lag Cash Flow. Artinya Leverage dimana melihat penggunaan hutang yang digunakan perusahaan jika dibandingkan dengan modal sendiri, mempengaruhi nilai perusahaan. Lag Cash Flow dimana cash flow yang diperoleh perusahaan masa lampau akan diperhitungkan sebagai dasar penilaian perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Albort-Morant, G., Leal-Millán, A., & Cepeda-Carrión, G. (2016). The antecedents of green innovation performance: A model of learning and capabilities. *Journal of Business Research*, 69, 4912–4917. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.04.052>
- Ambec, S., Cohen, M. A., Elgie, S., & Lanoie, P. (2013). The porter hypothesis at 20: Can environmental regulation enhance innovation and competitiveness? *Review of Environmental Economics and Policy*, 7(1), 2–22. <https://doi.org/10.1093/reep/res016>
- Ar, I. M. (2012). The Impact of Green Product Innovation on Firm Performance and Competitive Capability: The Moderating Role of Managerial Environmental Concern. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 62, 854–864. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.09.144>
- Balabanis, G., Phillips, H. C., & Lyall, J. (1998). Corporate social responsibility and economic performance in the top British companies: Are they linked? *European Business Review*, 98(1), 25–44. <https://doi.org/10.1108/09555349810195529>
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1177/1350506818764762>
- Ben Arfi, W., Hikkerova, L., & Sahut, J. M. (2018). External knowledge sources, green innovation and performance. *Technological Forecasting and Social Change*, 129, 210–220. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2017.09.017>
- Blanco, B., Guillamón-Saorín, E., & Guiral, A. (2013). Do Non-socially Responsible Companies Achieve Legitimacy Through Socially Responsible Actions? The Mediating Effect of Innovation. *Journal of Business Ethics*, 117, 67–83. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1503-3>
- Weston J.Fred dan Eugene F. Brigham.2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Erlangga: Jakarta.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Denpasar: Udayana University Press.
- Wiyono, Lany Indriana. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2009-2011. *Jurnal Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala, Surabaya*.
- Yuyetta, Etna Nur Afri. 2009. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada masa krisis: Pengujian Empiris di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 5(2): h: 148-163.
- Zhang, Ye. 2010. The Product Category Effects on Capital Structure: Evidence from the SMEs of British Manufacturing Industry. *International Journal of Bussiness and Management*. Vol. 5 (8): 86-11