
PENGARUH GREEN INNOVATION DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2021

Nada Yasya

STIE Indonesia Banking School
nada.20191211007@ibs.ac.id

Muchlis

STIE Indonesia Banking School
muchlis@ibs.ac.id

Abstract

This study aims to examine and analyze the effect of Green Innovation and Financial Performance on firm value proxied by Tobin's Q and Price to Book Value. This study uses a multiple linear regression equation model which is processed with Eviews software version 12. The sample for this research is food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesian Stock Exchange for the period 2017–2021 using a purposive sampling technique. The results showed that Green Innovation has a negative effect on Tobin's Q and Price to Book Value, Return On Assets has a positive effect on Tobin's Q and Price to Book Value, Earnings Per Share has no effect on Tobin's Q and Price to Book Value, and Debt To Equity Ratio has no effect on Tobin's Q, but has a positive effect on Price to Book Value. These results provide an indication that companies in the food and beverage sub-sector in Indonesia that carry out green innovation consider that the disclosure and implementation of this innovation does not result in the company getting rewards from investors in the form of an increase in share prices and financial performance remains a factor that cannot be separated from investors' assessment of firm value.

Keywords: green innovation; return on aset; earnings per share; debt to equity rasio; firm value

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Green Innovation dan Kinerja Keuangan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q dan Price to Book Value. Penelitian ini menggunakan model persamaan regresi linear berganda yang diolah dengan software Eviews versi 12. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2021 sesuai dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Green Innovation berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q dan Price to Book Value, Return On Asset berpengaruh positif terhadap Tobin's Q dan Price to Book Value, Earnings Per Share tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q dan Price to Book Value, dan Debt To Equity Ratio tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q, namun berpengaruh positif terhadap Price to Book Value. Hasil tersebut memberikan indikasi perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Indonesia yang melakukan green innovation menganggap bahwa pengungkapan dan pelaksanaan dari inovasi ini tidak membuat perusahaan mendapatkan reward dari investor berupa kenaikan harga saham serta kinerja keuangan tetap menjadi faktor yang tidak dapat dilepaskan dari penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: green innovation; return on aset; earnings per share; debt to equity rasio; nilai perusahaan

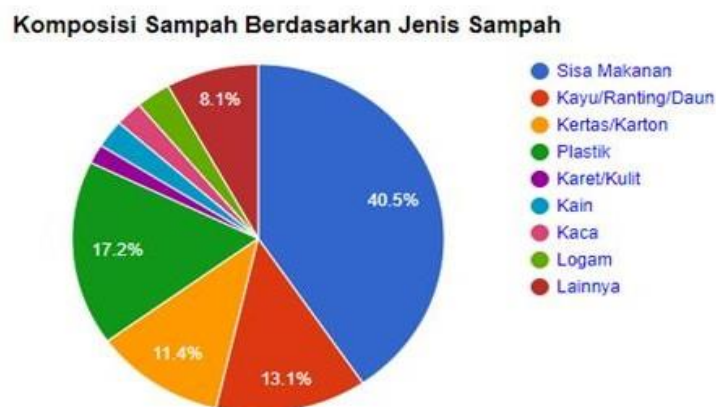
*) Corresponding Author

1. PENDAHULUAN

Persaingan yang ketat pun menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk mencari inovasi terbaik agar dapat memenangkan persaingan bisnis tersebut. Inovasi yang berorientasi dengan kesadaran lingkungan diperlukan karena penurunan nilai perusahaan baik di mata masyarakat maupun pemangku kepentingan dapat timbul akibat kurangnya perhatian perusahaan atas tanggung jawab lingkungannya (Husnaini & Tjahjadi, 2021; Sari & Gantino, 2022). Dalam menghadapi tantangan ini, konsep pembangunan hijau (green development) menjadi pedoman penting untuk mentransformasi mode pembangunan (Abbas & Sağsan, 2019; Z. Xie et al., 2022).

Munculnya konsep green innovation dapat menjadi salah satu pendorong green development sebagai kunci untuk meminimalisir kerusakan lingkungan dan memastikan berjalannya pembangunan berkelanjutan dari kegiatan bisnis perusahaan. Menurut Sezen & Çankaya (2013), konsep green innovation adalah salah satu strategi lingkungan yang dapat dilakukan untuk meningkatkan bisnis perusahaan tanpa melanggar regulasi pemerintah. Penerapan konsep ini akan membantu perusahaan untuk dapat berinovasi dengan tetap memperhatikan segala aspek, baik lingkungan maupun masyarakat tanpa menurunkan nilai perusahaan. Meskipun memerlukan cost yang lebih tinggi, tetapi perusahaan menyadari bahwa konsumen lebih tertarik dengan produk yang ramah lingkungan walaupun perlu mengeluarkan biaya yang lebih mahal (Henriques & Sadorsky, 1996).

Peneliti Center for Indonesian Policy Studies (CIPS) menyatakan bahwa sub sektor makanan dan minuman merupakan salah satu industri yang terus bertumbuh di kala pandemi. Meskipun terus bertumbuh, industri ini juga masih menghadapi tantangan untuk mengembangkan usahanya dari internal maupun eksternal. Tantangan terkait dengan inovasi hijau atau inovasi ramah lingkungan menjadi salah satu hal yang sering dianggap sulit dan mahal untuk diimplementasikan perusahaan. Sedangkan, hal tersebut dapat dioptimalisasi melalui perkembangan teknologi yang kian meningkat. Inovasi tersebut sangat diperlukan bagi industri makanan dan minuman salah satu alasannya adalah karena kemasan yang diproduksi dari industri tersebut menjadi salah satu penyumbang utama sampah plastik di dunia. Hal ini dapat menyebabkan pencemaran lingkungan yang sangat serius dan berkelanjutan karena plastik merupakan sampah yang sulit terurai dan cenderung tidak ramah lingkungan.



Gambar 1. 1 Komposisi Sampah Berdasarkan Jenis Sampah

Sumber: Sistem Informasi Pengelolaan Sampah Nasional, 2022

Pada grafik 1.1 menunjukkan bahwa plastik merupakan penyumbang sampah kedua teratas setelah sisa makanan. Tabel 1.1 juga melihat bahwa porsi sampah plastik yang menurun tidak sejalan dengan banyaknya jumlah sampah yang ada. Meskipun data sampah plastik tersebut bukan hanya berasal dari perusahaan sub sektor makanan dan minuman saja, bukan berarti ini bukan masalah yang besar bagi perusahaan. Hal ini sangat berdampak bagi masyarakat dan lingkungan, terutama laut. Dilansir dari Country Manager Plastic Bank Indonesia menyatakan bahwa jumlah sampah plastik di Indonesia dapat terus bertambah, saat ini terdapat sekitar 4,9 juta ton sampah plastik yang tidak dikelola dengan baik dan sebesar 83% limbah tersebut bocor ke laut. Merujuk

pada Indonesia Packaging Federation pada alinea.id, plastik menjadi dominasi material kemasan di Indonesia, yaitu mencapai 44%, sedangkan untuk penggunaan paperboard sebesar 28% dan plastik rigid sebesar 14%. Hal ini juga tercermin dari data yang dinyatakan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan Republik Indonesia, yang menyebutkan bahwa produksi plastik sampah di Indonesia mencapai hingga 5,4 juta ton per tahun dengan industri makanan dan minuman pada urutan atas dalam penggunaan plastik.

Tabel 1. 1
Data Statistik Sampah Indonesia

Tahun	Jumlah Sampah (Ton)	Porsi Sampah Plastik (%)
2018	26 juta	26
2019	16,13 juta	15,93
2020	17,39 juta	17,24
2021	24,83 juta	16

Sumber: Sistem Informasi Pengelolaan Sampah Nasional, 2022

Pemerintah melalui Peraturan Menteri Lingkungan Hidup dan Kehutanan (LHK) No. 75 Tahun 2019 tentang Peta Jalan Pengurangan Sampah oleh Produsen mengatur terkait pengurangan sampah oleh produsen pada sektor manufaktur, jasa makanan dan minuman, serta retail. Plastik menjadi salah satu material yang ditargetkan dalam peraturan tersebut. Caranya dapat dengan menggunakan produk atau kemasan produk yang dapat diurai dan didaur ulang atau dapat juga menarik kembali kemasan oleh produsen dengan bekerja sama dengan bank sampah atau pusat daur ulang. Kebijakan pemerintah ini dilakukan dalam rangka mencapai target pengurangan sampah plastik minimal 30% pada tahun 2030.

Kebijakan tersebut sejalan dengan konsep green innovation yang mulai diimplementasikan oleh beberapa perusahaan. Green innovation dapat menjadi suatu indikator dalam nilai perusahaan untuk dapat menciptakan kondisi lingkungan yang lebih baik melalui mekanisme manajemen yang efektif dan efisien (Giannarakis et al., 2017). Lebih lanjut, hal tersebut terdapat di dalam green product innovation, yang merujuk kepada produksi baru atau produk dan jasa yang dimodifikasi dengan menggunakan material atau desain produk yang tidak memiliki dampak negatif terhadap lingkungan (García-Granero et al., 2018; Huang & Li, 2017; Tang et al., 2018). Inovasi produk tersebut tentu juga diiringi dengan inovasi dalam prosesnya atau dikenal dengan green process innovation, yang merupakan inovasi proses yang mengacu pada pemutakhiran proses produksi yang telah dilaksanakan sebelumnya, dengan tujuan untuk mengurangi dampak lingkungan (Cheng et al., 2014), mengurangi biaya, meningkatkan kualitas dan penyediaan produk atau layanan, serta meningkatkan teknik menjadi dukungan tambahan kegiatan (García-Granero et al., 2018). Jika diimplementasikan secara baik, green innovation dapat meningkatkan nilai perusahaan karena investor akan tertarik pada perusahaan yang peduli kepada lingkungan (Rasyid & Umrie, 2014). Inovasi ini memang membutuhkan banyak waktu dan biaya, tetapi dapat menjadi investasi yang memberikan dampak positif bagi nilai perusahaan khususnya dalam jangka panjang.

Green innovation dipandang sebagai suatu inovasi yang mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan. Walaupun green innovation dianggap sebagai inovasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi saat ini tak dapat dipungkiri bahwa masih terdapat perusahaan yang terkadang mengabaikan tanggung jawabnya terhadap lingkungan karena dianggap tidak memiliki pengaruh terhadap kegiatan operasionalnya. Hal tersebut disebabkan oleh hubungan antara keduanya hanya bersifat non-reciprocal atau tidak menimbulkan pencapaian timbal balik secara langsung (Khaniah et al., 2019). Selain itu, pandangan investor juga dapat menjadi salah satu faktor perusahaan tidak memandang tanggung jawab lingkungan sebagai hal yang mandatory karena masih banyak investor yang memilih sahamnya dengan orientasi prospek keuangan atau laba perusahaan saja. Oleh karena itu, walaupun diperlukan perubahan dalam pandangan perusahaan dan investor terkait dengan tanggung jawab lingkungan, kinerja keuangan tetap menjadi suatu faktor yang tidak dapat dilepaskan dari penilaian seorang investor terhadap

perusahaan.

Pada prinsipnya, semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka permintaan saham perusahaan tersebut akan meningkat, sehingga akan meningkatkan pula harga saham perusahaan.. Prediksi untuk mengetahui naik turunnya harga saham dikarenakan pengaruh dari kinerja keuangan perusahaan tersebut. Setiap investor yang rasional tentunya akan melakukan analisis sebelum membuat keputusan untuk membeli, menahan atau menjual saham (Rutin et al., 2019). Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana perusahaan tersebut telah melaksanakan dan mempergunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah dengan cara menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan perusahaan serta potensi perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menunjukkan pandangan para investor akan prestasi perusahaan mengelola sumber dayanya. Semakin banyak investor yang membeli saham perusahaan maka harga saham tersebut akan meningkat kemudian nilai perusahaan akan naik. Naik turunnya harga saham suatu perusahaan menentukan nilai perusahaan di mata para investor (Yudi Sungkono, 2019).

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian Rizki & Hartanti (2021) yang memiliki judul "Environmental Responsibility, Green Innovation, Firm Value: Asean-5". Adapun perbedaan-perbedaan dari penelitian ini antara lain: (1) penelitian ini hanya menggunakan variabel green innovation dan menambahkan variabel kinerja keuangan sebagai variabel independennya, (2) penelitian ini hanya dilakukan dalam satu negara, yaitu Indonesia, dan (3) penelitian ini menggunakan sampel terbaru pada objek penelitian, yaitu sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.

2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Legitimasi

Menurut Suchman (1995), legitimasi mengasumsikan bahwa tindakan suatu entitas diharapkan dapat sesuai dengan sistem norma, nilai, dan keyakinan yang ada pada masyarakat. Teori legitimasi menurut Mousa, et. al. (2015) merupakan teori hubungan dua arah antara perusahaan dengan lingkungan. Teori legitimasi ini menjadi dasar suatu entitas untuk berinisiatif dengan sukarela untuk melaporkan atau menyajikan informasi terkait dengan lingkungan dan sosial yang diterapkan (Anggraeni & Mispiyanti, 2020). Green innovation dipandang sebagai refleksi dari teori legitimasi (Husnaini & Tjahjadi, 2021). Legitimasi yang berasal dari eco-innovation dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh sumber daya (Suchman, 1995) dan meningkatkan evaluasi shareholder terhadap perusahaan (Ashforth & Gibbs, 1990), sehingga mengarah kepada nilai perusahaan yang lebih tinggi (Yao et al., 2019).

Teori Sinyal

Teori sinyal ditemukan pertama kali oleh Spence (1973) dan menjelaskan bahwa pemilik informasi mengirimkan sinyal berupa informasi yang mencerminkan status perusahaan yang bermanfaat bagi investor. Teori ini dipercaya oleh Brigham & Houston (2011) bahwa teori sinyal menjelaskan pandangan manajemen tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan yang akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal ini merupakan penjelasan terkait upaya manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik dalam bentuk informasi. Menurut Brigham & Houston (2011), informasi ini dianggap sebagai indikator yang penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam hal mengambil keputusan investasi. Penggunaan informasi yang disediakan oleh perusahaan biasanya akan dianalisis oleh analis atau investor untuk menghitung rasio-rasio keuangan perusahaan yang mencakup rasio likuiditas, leverage, profitabilitas, dan aktivitas untuk pertimbangan dasar dalam keputusan investasi (Riyanto, 2010:330). Hal tersebut bersinggungan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang dapat menjadi sinyal kepada investor dalam menilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diartikan juga sebagai nilai pasar karena jika terjadi kenaikan harga

saham perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut dikatakan dapat memberikan kemakmuran yang sebesar-besarnya bagi pemegang saham. Berbagai kebijakan yang ditempuh oleh manajemen untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham (Brigham & Daves, 2014). Nilai perusahaan dibentuk oleh indikator-indikator nilai pasar saham yang dipengaruhi oleh peluang investasi karena peluang investasi memberikan sinyal positif bagi pertumbuhan perusahaan di masa depan yang berdampak baik dalam peningkatan nilai perusahaan. Kondisi ini dapat membentuk respon positif berupa kepercayaan dari masyarakat kepada perusahaan, sehingga perusahaan mendapatkan timbal balik seperti peningkatan daya beli masyarakat karena hal tersebut sejalan dengan harapan masyarakat, yaitu mendapatkan return yang tinggi.

Green Innovation

Green innovation atau dikenal juga dengan eco-innovation atau inovasi hijau didefinisikan sebagai inovasi hardware atau software yang berhubungan dengan green products atau processes, termasuk inovasi pada teknologi yang melibatkan penghematan energi, pencegahan polusi, daur ulang limbah, desain green product, atau manajemen lingkungan perusahaan (Chen et al., 2006). Menurut Kemp & Arundel (1998), green innovation merupakan seluruh tindakan yang diambil oleh pemangku kepentingan yang relevan untuk mendorong pengembangan dan penerapan proses, produk, teknik, dan sistem manajemen yang lebih baik atau baru yang berkontribusi terhadap dampak lingkungan yang negatif dan mencapai tujuan ekologis tertentu.

Return On Asset

Return on asset (ROA) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam hal menghasilkan profit dengan jumlah keseluruhan aktiva yang ada dalam perusahaan (Lukman 2011:53). ROA juga dapat diartikan sebagai rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan selama suatu periode. ROA menjadi suatu ukuran terkait efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Selain itu, ROA juga menunjukkan hasil pengembalian dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin rendah (kecil) rasio ROA, maka semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya (Pioh et al., 2018).

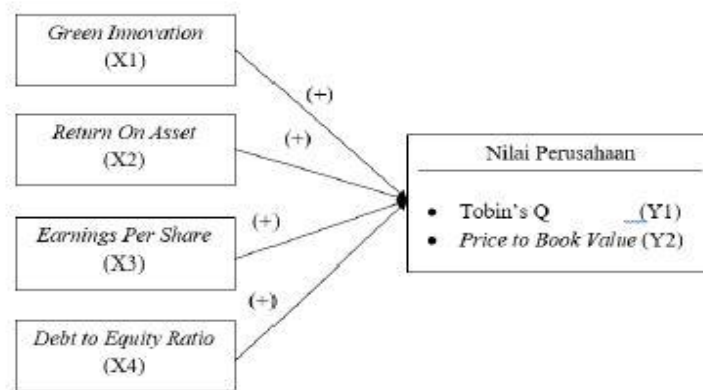
Earnings Per Share

Earnings per share (EPS) biasanya digunakan sebagai alat ukur untuk melihat seberapa bonafit suatu perusahaan. Angka yang ditunjuk oleh EPS merupakan angka yang sering dipublikasikan terkait dengan performance perusahaan go public karena investor melihat EPS sebagai angka yang mengandung informasi penting dalam hal memprediksi besarnya dividen per saham dan tingkat harga saham di kemudian hari. Menurut Kasmir (2010), EPS digunakan sebagai rasio untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan untuk menghasilkan laba per lembar sahamnya dan diberikan kepada pemegang saham atau investor agar dapat menarik minat para investor. Semakin besar nilai EPS maka semakin besar sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada para investor (Kehek et al., 2021).

Debt to Equity Ratio

Menurut Syamsuddin (2020: 90), rasio leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang memiliki fixed cost yang dapat digunakan untuk meningkatkan pendapatan (return) bagi para pemilik perusahaan. Semakin rendah rasio DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga debt to equity ratio mempunyai hubungan negatif dengan dividend payout ratio (Marlina dan Danica, 2009).

Kerangka Pemikiran



Sumber: Diolah Oleh Penulis, 2023

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Green Innovation Terhadap Nilai Perusahaan

Penciptaan nilai bagi seluruh stakeholder menuntut manajemen untuk dapat meningkatkan kinerjanya dalam kinerja keuangan, kinerja sosial, dan kinerja lingkungan (Agustia et al., 2019). Berdasarkan perspektif dari stakeholder, adanya green innovation menciptakan harapan di pihak mereka bahwa perusahaan akan mengembangkan strategi bisnis yang berkelanjutan dengan pendekatan lingkungan untuk berkontribusi pada penciptaan nilai perusahaan (Asni & Agustia, 2021). Green innovation yang meliputi green product innovation dan green process innovation membantu perusahaan untuk mengurangi limbah, mengurangi polusi, dan mendorong pemulihan sumber daya dengan proses baru dan mendesain ulang produk agar dapat meminimalkan dampak lingkungan yang merugikan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan pada masa mendatang (Dangelico & Pontrandolfo, 2015; Huang & Li, 2017; Husnaini & Tjahjadi, 2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Agustia et al. (2019) menyatakan bahwa green innovation berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena green innovation dapat meningkatkan nilai pasar melalui efisiensi pada proses produksi. Hal tersebut juga serupa dengan hasil penelitian Rizki & Hartanti (2021) yang menyimpulkan bahwa green innovation berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena green innovation yang dilaksanakan oleh perusahaan akan meningkatkan nilai dari suatu produk dan tingkat kompetisi yang berdampak pada pertumbuhan keuangan perusahaan.

Berdasarkan deskripsi di atas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1a: Green Innovation berpengaruh positif terhadap Tobin's Q

H1b: Green Innovation berpengaruh positif terhadap Price to Book Value

Pengaruh Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang nilai kinerjanya bagus dalam mengelola aset, maka akan mampu menghasilkan profitabilitas tinggi, sehingga berpengaruh pada nilai perusahaan yang semakin tinggi juga. Perusahaan yang berhasil membukukan tingkat keuntungan yang besar, akan membuat para investor untuk menanamkan modalnya, sehingga permintaan dan harga saham meningkat. Permintaan yang meningkat akan sejalan dengan nilai perusahaan yang semakin tinggi (Harningsih et al., 2019).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Harningsih et al. (2019) hal ini menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi kinerja keuangan maka akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Kemudian, penelitian terdahulu milik Azmy & Vitriyani (2019) mengindikasikan bahwa perusahaan yang baik memperoleh keuntungan maksimal dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2a: Return On Asset berpengaruh positif terhadap Tobin's Q

H2b: Return On Asset berpengaruh positif terhadap Price to Book Value

Pengaruh Earnings Per Share Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Kasmir (2010) tingginya nilai EPS dapat mempengaruhi investor karena keuntungan yang disajikan akan semakin tinggi. Peningkatan EPS akan sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan karena nilai EPS yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan harga saham akibat permintaan investor akan saham yang dihasilkan dari meningkatnya kemakmuran investor.

Penelitian Ploh et al. (2018) yang menunjukkan hasil bahwa EPS berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain semakin besar EPS maka kesejahteraan para pemegang saham juga akan semakin baik. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Azmy & Vitriyani (2019) juga menorehkan hasil bahwa EPS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang berarti dapat menjadi sinyal positif bagi investor yang akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan. Dengan adanya hal tersebut, maka investor akan menghargai nilai saham lebih tinggi daripada nilai yang tercatat sehingga nilai perusahaan juga meningkat.

Berdasarkan hal yang telah dipaparkan di atas, baik selaras dengan teori sinyal maupun penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H3a: Earnings Per Share berpengaruh positif terhadap Tobin's Q

H3b: Earnings Per Share berpengaruh positif terhadap Price to Book Value

Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu ratio Solvency keuangan yang secara teoritis dapat menunjukkan risiko suatu perusahaan yang berdampak pada ketidakpastian harga saham (Dede et al., 2021). Secara teoritis efektivitas debt to equity ratio akan menentukan efisiensi atau tidaknya penggunaan dana yang dapat diukur dengan melihat tingkat earning per share. Karena besar kecilnya penggunaan hutang jangka panjang dapat mempengaruhi laba bersih perusahaan (Aminah Siti, 2019). Nilai perusahaan akan meningkat apabila hutang yang ada pada perusahaan digunakan untuk mengendalikan penggunaan arus kas perusahaan karena pada prinsipnya hutang tersebut dapat menyebabkan pertumbuhan perusahaan menjadi lebih cepat daripada menggunakan modal sendiri.

Hutang juga dapat menjadi sinyal positif bagi investor yang berpandangan perusahaan memiliki peningkatan kemampuan untuk mengelola sumber daya sehingga investor memberikan kepercayaan lebih kepada perusahaan. Kepercayaan investor yang meningkat dapat meningkatkan permintaan atas saham perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat (Chandra & Djajadikerta, 2017). Hal tersebut didukung oleh penelitian Imanah et al. (2020) yang menyimpulkan bahwa debt to equity ratio berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang menyimpulkan bahwa jika perusahaan dapat mengatur kombinasi antara hutang dan ekuitas, maka perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Dari uraian diatas, maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah:

H4a: Debt to Equity Ratio berpengaruh positif terhadap Tobin's Q

H1b: Debt to Equity Ratio berpengaruh positif terhadap Price to Book Value

3. METODE PENELITIAN

Metode Penelitian

Objek penelitian ini adalah peningkatan nilai perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021. Penelitian ini memberikan penjelasan mengenai peningkatan nilai perusahaan dengan memaksimalkan faktor green innovation dan kinerja keuangan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode kausalitas untuk menganalisis hubungan-hubungan antar variabel atau bagaimana suatu variabel dapat saling

mempengaruhi variabel lainnya. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan.

Sampel

Penelitian ini menggunakan pengambilan sampel dengan metode purposive sampling dari populasi yang ada atau dengan kata lain berarti pemilihan sampel dilakukan secara tidak acak dan dengan kriteria tertentu.

Tabel 3. 1
Kriteria Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 – 2021	50
2.	Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak memiliki kelengkapan laporan tahunan periode 2017 – 2021	(4)
3.	Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak menggunakan mata uang Rupiah dalam periode 2017 – 2021	(2)
4.	Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengalami kerugian selama tiga tahun dalam periode 2017 – 2021	(10)
5.	Periode Observasi	5 Tahun
6.	Total Observasi	170
7.	Data <i>Outliers</i>	19
8.	Total Observasi Setelah <i>Outliers</i>	151

Sumber: Diolah Oleh Penulis, 2023

Operasionalisasi Variabel

Nilai Perusahaan

Tobin's Q

Rasio yang pertama kali dikemukakan oleh James Tobin pada 1969 memiliki asumsi bahwa nilai aktiva seharusnya sama dengan nilai pasar yang kemudian akan tercipta titik seimbang. Nilai dari Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan (Lang et al., 1989). Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang semakin baik (Chung & Pruitt, 2015).

$$Tobin's Q = \frac{Total\ Market\ Value + Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

(Tobin, 1969)

Keterangan:

Tobin's Q : Nilai Perusahaan
Total Market Value : Closing Price x Outstanding Shares

Price to Book Value

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku suatu saham perusahaan. Menurut Fakhruddin dan Hadianto (2001), rasio PBV dapat digunakan untuk melihat suatu harga saham yang diperdagangkan apakah berada dalam posisi overvalued atau undervalued dari nilai buku saham tersebut. Semakin tinggi rasio PBV maka kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan akan meningkat dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi (Arini & Musdholifah, 2018).

$$PBV = \frac{Harga\ Saham\ per\ Lembar\ Saham}{Nilai\ Buku\ per\ Lembar\ Saham}$$

(Gitman, 2012: 74)

Keterangan:PBV : *Price to Book Value*

$$\text{Nilai Buku per Lembar Saham} : \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$
Green Innovation

Pengukuran green innovation dalam penelitian ini diperoleh melalui pengungkapan green product innovation dan green process innovation berdasarkan dengan karakteristik yang mewakili kedua inovasi tersebut. Setiap indikator akan diberikan nilai 1 apabila memenuhi deskripsi indikator dan nilai 0 apabila perusahaan tidak memenuhi deskripsi indikator. Dengan demikian, variabel-variabel yang ada merupakan hasil penjumlahan atas poin indikator yang didapat oleh tiap sampel yang kemudian dibagi oleh total poin (8 poin) oleh seluruh indikator (Agustia et al., 2018). Indikator dalam pengungkapannya adalah sebagai berikut (del Río González, 2005; Frondel et al., 2007; Klassen & Whybark, 1999; X. Xie et al., 2019).

Tabel 3. 2
Item Pengungkapan Green Innovation

Indikator	Item
GREEN PROCESS INNOVATION	
GPROC 1	<i>Aiming to reduce the consumption of resources and energy and improve resource and energy efficiency.</i>
GPROC 2	<i>Using recycled materials, recycling techniques, and environmental technologies.</i>
GPROC 3	<i>Applying environmental campaign.</i>
GPROC 4	<i>Using pollution-control equipment.</i>
GPROC 5	<i>Adopting pollution-control project and technologies.</i>
GREEN PRODUCT INNOVATION	
GPROD 1	<i>Making changes to product designs in order to avoid polluting or toxic compounds within production processes.</i>
GPROD 2	<i>Improving and designing environmentally-friendly packaging for existing and new products.</i>
GPROD 3	<i>Making product design modifications aimed to improve energy efficiency during usage.</i>

Return On Asset

Return on asset (ROA) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam hal menghasilkan profit dengan jumlah keseluruhan aktiva yang ada dalam perusahaan (Lukman 2011:53). Semakin rendah (kecil) rasio ROA, maka semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya (Pioh et al., 2018). ROA dalam penelitian ini menggunakan rumus yang dikembangkan oleh Gitman & Zutter (2015, p. 81) dan Brigham & Houston (2016) sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Earnings Per Share

Angka yang ditunjuk oleh EPS merupakan angka yang sering dipublikasikan terkait dengan performance perusahaan go public karena investor melihat EPS sebagai angka yang mengandung informasi penting dalam hal memprediksi besarnya dividen per saham dan tingkat harga saham di kemudian hari (Pioh et al., 2018). Semakin besar nilai EPS maka semakin besar sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada para investor (Kehek et al., 2021). Penelitian ini menggunakan rumus EPS berdasarkan referensi dari Darmadji & Fakhruddin (2016:198), sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Earnings After Tax}}{\text{Outstanding Shares}}$$

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio leverage atau solvabilitas. Rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Rasio ini juga disebut dengan rasio pengungkit (Leverage) yaitu menilai batasan perusahaan dalam meminjam uang (Darsono & Ashari, 2010:54- 55).

$$DER = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$$

Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif dengan menggunakan bantuan software Eviews 12 sebagai alat uji statistik untuk mengolah data panel melalui regresi berganda data panel. Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif, analisis regresi linear berganda, uji normalitas, dan uji asumsi klasik. Berikut merupakan persamaan regresi digunakan dalam penelitian ini:

$$TQ = \alpha + Q_1GInv + Q_2ROA + Q_3EPS + Q_4DER + s$$

(Persamaan 1)

$$PBV = \alpha + Q_1GInv + Q_2ROA + Q_3EPS + Q_4DER + s$$

(Persamaan 2)

Keterangan:

TQ : Tobin's Q

PBV : Price to Book Value

β : Koefisien Regresi

GInv : Green Innovation

ROA : Return On Asset

EPS : Earnings Per Share

DER : Debt to Equity Ratio

ϵ : Error

4. HASIL, PEMBAHASAN ANALISIS, DAN IMPLIKASI MANAJERIAL

Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4. 1

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Model Persamaan 1 (Tobin's Q)					
	TQ	GINV	ROA	EPS	DER
Mean	1.570430	0.596854	0.065515	156.3261	1.057844
Median	1.216700	0.625000	0.056600	80.73300	0.838600
Min	0.525300	0.000000	0.375300	-265.0506	4.940000
Max	4.584200	1.000000	0.343300	1074.128	17.21060
Std. Dev	0.878934	0.310970	0.076433	207.9430	1.748863
Obs	151	151	151	151	151
Model Persamaan 2 (PBV)					
	PBV	GINV	ROA	EPS	DER
Mean	1.899430	0.601821	0.073232	171.4827	0.962450
Median	1.359800	0.625000	0.060100	91.74970	0.828700
Min	0.352100	0.000000	0.158500	-265.0506	0.006900

Max	6.109800	1.000000	0.493000	1075.388	8.746400
Std. Dev	1.299026	0.309032	0.075345	221.8380	1.043989
Obs	151	151	151	151	151

Sumber: Output Eviews 12, Diolah Oleh Penulis, 2023

Analisis terhadap data statistik deskriptif pada tabel 4.2 adalah sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata TQ pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman adalah sebesar 1.570430 dengan nilai median sebesar 1.216700. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0.878934 maka dapat dikatakan bahwa nilai mean lebih besar daripada nilai standar deviasi yang berarti bahwa variabel TQ memiliki sebaran data yang kecil sehingga tidak berpotensi menyebabkan bias. Nilai minimum variabel TQ adalah sebesar 0.525300 yang ditunjukkan oleh PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) pada tahun 2017 yang disebabkan oleh kapitalisasi pasar yang rendah akibat harga saham yang rendah dibandingkan dengan tahun-tahun selanjutnya. Sedangkan untuk nilai maksimum ditunjukkan oleh PT Charoen Pokphan Indonesia Tbk (CPIN) pada tahun 2018, yaitu sebesar 4.5842. CPIN memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi dengan harga saham dan liabilitas yang tinggi pada tahun 2018. Hal tersebut juga sejalan dengan naiknya penjualan produk CPIN hingga mencapai rekor terbaru perusahaan.
2. Variabel dependen kedua, yaitu Price to Book Value (PBV) memiliki nilai mean sebesar 1.899430 dengan nilai median sebesar 1.359800. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1.299026 maka dapat menunjukkan bahwa nilai mean lebih besar daripada nilai standar deviasi yang berarti variabel PBV memiliki sebaran data yang luas. Nilai minimum PBV sebesar 0.352100 ditunjukkan oleh PT Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP) pada tahun 2020 yang disebabkan oleh terjadinya penurunan harga saham. SIMP mengalami penurunan volume penjualan dikarenakan adanya penurunan produksi akibat kenaikan harga jual rata-rata produk sawit. Sedangkan, nilai maksimum PBV sebesar 6.109800 ditunjukkan oleh PT Charoen Pokphan Indonesia Tbk (CPIN) pada tahun 2018 yang sejalan dengan nilai maksimum pada variabel TQ.
3. Variabel green innovation dalam persamaan penelitian 1 (TQ) yang diprosikan dengan green process innovation dan green product innovation memiliki nilai mean sebesar 0.596854 dan nilai median sebesar 0.625000. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0.310970 menunjukkan bahwa variabel GINV memiliki sebaran data yang luas karena nilai mean yang lebih besar daripada nilai standar deviasi. Nilai minimum GINV pada persamaan analisis 1 adalah sebesar 0 yang ditunjukkan oleh PT Dharma Samudera Fishing Industry (DSFI) dan PT Tigaraksa Satria Tbk (TGKA) pada tahun 2017 – 2019. Hal ini mengindikasikan bahwa DSFI dan TGKA masih cenderung rendah dalam melakukan inovasi hijau dalam periode 2017 – 2019. Kurang maksimalnya pengungkapan tersebut dikarenakan belum adanya laporan keberlanjutan secara terpisah maupun belum adanya kesadaran perusahaan dalam pengungkapan item deskripsi tersebut pada tahun 2017 – 2019. Selain itu DSFI merupakan perusahaan yang masih terbilang belum terlalu besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya, jadi kemungkinan untuk mengeluarkan cost lebih pada pengungkapan green innovation masih belum terlaksana oleh perusahaan. Sedangkan nilai maksimum sebesar 1 ditunjukkan oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) pada tahun 2017 – 2020 dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) pada tahun 2018 – 2021. ICBP dan JPFA memiliki kesamaan yaitu merupakan perusahaan yang sudah terkenal dan terbilang besar tentu hal tersebut dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mampu untuk mengeluarkan cost yang lebih untuk mengungkapkan dan menjalankan inovasi hijau sebagai langkah diversifikasi dari perusahaan lain.
4. Variabel Green Innovation dalam persamaan analisis 2 (PBV) memiliki nilai mean sebesar 0.601821 dan nilai median sebesar 0.625000. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0.309032 maka menunjukkan bahwa data dalam variabel GINV di persamaan analisis 2 memiliki sebaran data yang cukup luas karena nilai mean yang lebih besar daripada nilai standar deviasi. Nilai minimum sebesar 0 ditunjukkan oleh PT Dharma Samudera Fishing Industry (DSFI) dan PT Tigaraksa Satria Tbk (TGKA) pada tahun 2017 – 2019. Hal tersebut

mengindikasikan hal yang sejalan dengan analisis nilai minimum GINV pada persamaan penelitian 1 (TQ). Sedangkan, untuk nilai maksimum sebesar 1 ditunjukkan kembali oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) pada tahun 2017 – 2021 dengan indikasi yang sejalan dengan persamaan penelitian analisis 1.

5. Variabel Return On Asset (ROA) pada persamaan analisis 1 (TQ) memiliki nilai mean sebesar 0.065515 dan nilai median sebesar 0.05566000. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0.076433 menunjukkan bahwa nilai mean yang lebih kecil daripada nilai standar deviasi yang berarti data pada variabel ROA memiliki sebaran yang tidak terlalu besar. Nilai minimum ROA pada persamaan analisis 1 (TQ) adalah sebesar -0.375300 yang ditunjukkan oleh PT Central Proteina Prima Tbk (CPRO) pada tahun 2017 yang disebabkan oleh kerugian yang dialami perusahaan hingga Rp 2 Triliun yang mengindikasikan bahwa penjualan CPRO pada tahun 2017 tidak stabil dan menjadikan kurang efektifnya perusahaan dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan laba. Nilai maksimum variabel ROA ditunjukkan oleh PT Provident Investasi Bersama Tbk (PALM) pada tahun 2021, yaitu sebesar 0.343300. Nilai ROA yang tinggi pada tahun 2021 karena PALM mengalami kenaikan pada total aktiva yang diiringi dengan kenaikan laba yang cukup signifikan. Peningkatan laba disebabkan oleh adanya peningkatan harga penjualan CPO serta adanya dekonsolidasi entitas anak perseroan yang dapat mengindikasikan bahwa perusahaan telah cukup efisien dalam penggunaan aktiva.
6. Variabel Return On Asset (ROA) pada persamaan analisis 2 (PBV) memiliki nilai mean sebesar 0.073232 dan nilai median sebesar 0.060100. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0.075345 menunjukkan bahwa nilai mean yang sedikit lebih kecil daripada nilai standar deviasi yang berarti data pada variabel ROA memiliki sebaran yang tidak terlalu besar. Nilai minimum ROA pada persamaan analisis 2 (PBV) adalah sebesar -0.158500 yang ditunjukkan oleh PT Sreeya Sewu Indonesia Tbk (SIPD) pada tahun 2017 yang disebabkan karena perusahaan mengalami kerugian hingga Rp 350 Miliar akibat permintaan terhadap ayam dan turunannya tidak sesuai dengan yang diperkirakan menyebabkan penjualan ayam, maupun makanan olahan yang diproduksi SIPD mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Nilai maksimum variabel ROA ditunjukkan oleh PT Provident Investasi Bersama Tbk (PALM) pada tahun 2020, yaitu sebesar 0.0493000. Nilai ROA yang tinggi pada tahun 2020 karena PALM mengalami kenaikan pendapatan yang disebabkan oleh adanya peningkatan harga penjualan CPO.
7. Variabel Earning Per Share (EPS) pada persamaan penelitian 1 (TQ) memiliki nilai mean sebesar 156.3261 dan nilai median sebesar 80.73300. Dengan standar deviasi sebesar 221.8380 maka dapat menunjukkan bahwa variabel EPS memiliki sebaran data yang kecil karena nilai mean yang lebih kecil daripada nilai standar deviasi. Nilai minimum EPS pada persamaan analisis 1 adalah sebesar -265.0506 yang ditunjukkan oleh PT Sreeya Sewu Indonesia Tbk (SIPD) pada tahun 2017 akibat kerugian yang dialami oleh perusahaan mencapai hingga Rp 345 Miliar. Hal ini mengindikasikan bahwa penjualan SIPD pada tahun 2017 tidak stabil dan menjadikan kurang efektifnya perusahaan memberikan keuntungan pada para pemegang saham. Sedangkan, nilai maksimum EPS adalah sebesar 1074.128 yang ditunjukkan oleh PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) pada tahun 2021. Nilai EPS yang tinggi pada tahun 2021 karena AALI mengalami kenaikan pada laba tahun berjalannya yang disebabkan oleh menguatnya harga CPO dan turunannya serta kenaikan harga kernel seiring meningkatnya harga pasar produk kelapa sawit.
8. Variabel Earning Per Share (EPS) pada persamaan penelitian 2 (PBV) memiliki nilai mean sebesar 171.4827 dan nilai median sebesar 91.74970. Dengan standar deviasi sebesar 221.8380 maka dapat menunjukkan bahwa variabel EPS memiliki sebaran data yang kecil karena nilai mean yang lebih kecil daripada nilai standar deviasi. Nilai minimum EPS pada persamaan analisis 2 adalah sebesar -265.0506 yang ditunjukkan oleh PT Sreeya Sewu Indonesia Tbk (SIPD) pada tahun 2017 yang mana sejalan dengan analisis statistik deskriptif pada persamaan analisis 1. Sedangkan, nilai maksimum EPS adalah sebesar 1075.388 yang

ditunjukkan oleh PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) pada tahun 2017 karena AALI mengalami kenaikan pada laba tahun berjalannya yang disebabkan oleh menguatnya harga CPO dan turunannya serta kenaikan harga kernel seiring meningkatnya harga pasar produk kelapa sawit.

9. Variabel Debt to Equity Ratio (DER) dalam persamaan analisis 1 (TQ) memiliki nilai mean sebesar 1.07844 dan nilai median sebesar 0.838600. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1.748863 maka dapat disimpulkan bahwa nilai mean lebih kecil daripada nilai standar deviasi yang berarti variabel DER memiliki sebaran data yang kecil. Nilai minimum sebesar -4.940000 ditunjukkan oleh pada PT Central Proteina Prima Tbk (CPRO) pada tahun 2017. Hal ini disebabkan karena posisi ekuitas CPRO berada di angka negatif yang mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki hutang yang lebih besar dibandingkan asetnya. Hal ini disebabkan karena pada 2017 perusahaan mengalami kerugian akibat adanya penurunan beban pokok penjualan dan penurunan penjualan makanan Hal tersebut juga diiringi dengan kerugian yang dialami CPRO yang disebabkan oleh penurunan penjualan. Sedangkan, nilai maksimum sebesar 17.21060 ditunjukkan oleh oleh CPRO pada tahun 2019 yang disebabkan oleh adanya kenaikan pada nilai ekuitas dan penurunan pada hutangnya.
10. Variabel Debt to Equity Ratio (DER) dalam persamaan analisis 2 (PBV) memiliki nilai mean sebesar 0.962450 dan nilai median sebesar 0.828700. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1.043989 maka dapat disimpulkan bahwa nilai mean lebih kecil daripada nilai standar deviasi yang berarti variabel DER memiliki sebaran data yang kecil. Nilai minimum sebesar 0.006900 ditunjukkan oleh pada PT Provident Investasi Bersama Tbk (PALM) pada tahun 2021 yang disebabkan oleh terjadinya penurunan nilai hutang perusahaan pada tahun tersebut. Sedangkan, nilai maksimum sebesar 8.746400 yang ditunjukkan oleh PT Central Proteina Prima Tbk (CPRO) pada tahun 2018 yang disebabkan oleh kenaikan dalam kewajibannya sehingga dapat diasumsikan bahwa CPRO tahun 2018 memiliki beban perusahaan yang besar terhadap pihak luar.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4. 2

Hasil Analisis Persamaan Model 1

Model Persamaan 1 (TQ)				
Variabl e	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.778383	0.144977	12.26667	0.0000
GINV	-0.527904	0.207580	-2.543138	0.0123
ROA	2.953112	0.817577	3.612030	0.0005
EPS	-0.000128	0.000307	-0.417543	0.6771
DER	-0.062693	0.033729	-1.858721	0.0656
R-Squared				0.645530
Adjusted R-Squared				0.541634
Prob (F-statistic)				0.000000

Tabel 4. 3

Hasil Analisis Persamaan Model 2

Model Persamaan 2 (PBV)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.870197	0.252598	7.403836	0.0000
GINV	-0.783366	0.316127	-2.478016	0.0147
ROA	5.395872	1.340939	4.023951	0.0001
EPS	-0.000576	0.000482	-1.195002	0.2345
DER	0.212346	0.082058	2.587746	0.0109
R-Squared				0.664048
Adjusted R-Squared				0.565579

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

Sumber: Output Eviews, Diolah Oleh Penulis, 2023

1. Hasil uji data panel variabel green innovation pada persamaan penelitian 1 menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.0123 dengan koefisien sebesar -0.527904. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas yang lebih rendah dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa green innovation berpengaruh negatif terhadap tobin's q. Hasil tersebut menandakan bahwa H1a pada penelitian ini ditolak.
2. Hasil uji data panel variabel green innovation pada persamaan penelitian 2 menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.0147 dengan koefisien sebesar -0.783366. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas yang lebih rendah dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa green innovation berpengaruh negatif terhadap price to book value. Hasil tersebut menandakan bahwa H1b pada penelitian ini ditolak.
3. Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa hasil uji data panel variabel return on asset (ROA) pada persamaan penelitian 1 menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.0005 dengan koefisien sebesar 2.953112. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas yang lebih rendah dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa return on asset berpengaruh positif terhadap tobin's q. Hasil tersebut menandakan bahwa H2a pada penelitian ini diterima.
4. Hasil uji data panel variabel return on asset (ROA) pada persamaan penelitian 2 menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.0001 dengan koefisien sebesar 5.395872. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas yang lebih rendah dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa return on asset berpengaruh positif terhadap price to book value. Hasil tersebut menandakan bahwa H2b pada penelitian ini diterima.
5. Hasil uji data panel variabel earnings per share menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.6771 dengan koefisien sebesar -0.000128. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas yang lebih tinggi dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa earnings per share tidak berpengaruh terhadap tobin's q. Hasil tersebut menandakan bahwa H3a pada penelitian ini ditolak.
6. Hasil uji data panel variabel earnings per share menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.2345 dengan koefisien sebesar -0.000576. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas yang lebih tinggi dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa earnings per share tidak berpengaruh terhadap price to book value. Hasil tersebut menandakan bahwa H3b pada penelitian ini ditolak.
7. Hasil uji data panel variabel debt to equity ratio menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.0656 dengan koefisien sebesar -0.06293. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas yang lebih tinggi dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa debt to equity ratio tidak berpengaruh terhadap tobin's q. Hasil tersebut menandakan bahwa H4a pada penelitian ini ditolak.
8. Hasil uji data panel variabel debt to equity ratio menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.0109 dengan koefisien sebesar 0.212346. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas yang lebih rendah dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa debt to equity ratio berpengaruh positif terhadap price to book value. Hasil tersebut menandakan bahwa H4b pada penelitian ini diterima.

Pembahasan Penelitian

Pengaruh Green Innovation Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.2 dan tabel 4.3 menunjukkan bahwa Green Innovation berpengaruh secara negatif terhadap Tobin's Q dan PBV pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2021. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa tidak seluruh perusahaan dapat mengimplementasikan green innovation

karena penerapannya membutuhkan teknik dan sistem untuk mengurangi kerusakan lingkungan yang membutuhkan biaya yang besar. Selain itu, masih ada pula beberapa perusahaan dalam sampel penelitian yang berhubungan dengan agribisnis atau hasil laut mentah yang belum memproduksi atau membuat inovasi dalam produk ramah lingkungan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yao et al. (2019) yang menyatakan bahwa Eco-Innovation Product dan Eco-Innovation Process berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan karena eco-innovation product pada negara berkembang memiliki basis pelanggan produk ramah lingkungan yang relatif kecil yang disebabkan oleh terbatasnya pengetahuan konsumen tentang produk ramah lingkungan. Produk yang ramah lingkungan cenderung memiliki biaya yang tinggi yang sangat berdampak dengan kesensitifan masyarakat negara berkembang terhadap harga yang tinggi. Begitu pula dengan eco-innovation process yang diasumsikan tidak diamati secara langsung oleh pelanggan padahal inovasi pada proses ramah lingkungan memerlukan koordinasi yang efisien dari mitra maupun personil yang berkualitas yang saat ini masih cukup langka. Inovasi proses ramah lingkungan memang memberikan manfaat bagi lingkungan dan masyarakat secara umum, tetapi hal tersebut tidak sejalan dengan pendapatan bagi perusahaan yang mengeluarkan biaya tambahan yang tinggi yang dapat mempengaruhi profitabilitas dan arus kas masa depannya. Selain itu, pandangan investor juga dapat menjadi salah satu faktor perusahaan tidak memandang tanggung jawab lingkungan sebagai hal yang mandatory karena masih banyak investor yang memilih sahamnya dengan orientasi prospek keuangan atau laba perusahaan saja.

Pengaruh Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.2 dan tabel 4.3 menunjukkan bahwa Return On Asset (ROA) berpengaruh secara positif terhadap Tobin's Q dan PBV pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2017 – 2021. Hasil tersebut memberikan kesimpulan bahwa semakin besar nilai ROA maka semakin baik nilai suatu perusahaan karena artinya perusahaan dapat dengan baik memperoleh keuntungan yang maksimal dari total aktiva yang dimilikinya. Hasil ini mengindikasikan bahwa ROA yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaan karena perusahaan dianggap mampu untuk mensejahterakan pemegang saham dengan cara menghasilkan laba yang maksimal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Yuniarti et al. (2022) yang menyimpulkan bahwa Return On Asset berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan karena profitabilitas menunjukkan keefektifan sebuah perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan mengelola aset perusahaan. Hasil tersebut juga ditunjukkan oleh penelitian Asni & Agustia (2021) yang membuktikan bahwa dalam pengambilan keputusan investasi, investor masih dipengaruhi oleh keuntungan finansial yang dihasilkan dari inovasi produk, proses, dan penerapan teknologi lingkungan. Hal tersebut juga tidak lepas dari perilaku investor yang masih relative didominasi oleh motif memperoleh return yang tinggi atas keputusan investasi.

Pengaruh Earnings Per Share Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.2 dan tabel 4.3 menunjukkan bahwa Earnings Per Share (EPS) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q dan Price to Book Value pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2017 – 2021. Hasil tersebut memberikan kesimpulan bahwa kenaikan atau penurunan EPS tidak memberikan dampak terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena investor merasa bahwa pendapatan mereka berasal dari capital gains dan dividen (Subing & Susiani, 2019).

Penelitian Wahyu & Mahfud (2018) juga menyimpulkan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan karena perusahaan dengan EPS yang tinggi tidak selalu diikuti dengan return saham yang tinggi pula. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba per lembar saham akan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, namun belum tentu akan bisa memenuhi harapan pemegang saham terutama terhadap pembagian dividen karena perusahaan lebih memilih menggunakan laba untuk investasi di masa depan (Adnyana & Badjra, 2014).

Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2017 – 2021. Hasil tersebut memberikan kesimpulan bahwa seberapa banyak hutang sebuah perusahaan tidak terlalu berpengaruh terhadap nilai sebuah perusahaan. Hal tersebut dikarenakan jika hutang suatu perusahaan tidak dapat dikendalikan dengan baik maka hutang perusahaan akan semakin membesar dan berdampak kepada kesulitan membayar bagi perusahaan yang akan mempengaruhi pandangan investor terhadap nilai perusahaan.

Hasil hipotesis 4a dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sondakh et al. (2019) yang menyimpulkan bahwa Debt to Equity Ratio tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan karena nilai modal yang lebih besar dibandingkan hutang pada sebuah perusahaan belum bisa menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan hutang untuk peningkatan nilai perusahaan. Hasil yang serupa juga ditunjukkan oleh penelitian Wahyuni et al. (2021) karena menggunakan hutang dengan tingkat yang tinggi dapat meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham dan cenderung menurunkan harga saham.

Hasil yang berbeda juga ditunjukkan oleh hasil persamaan penelitian 2 atau hipotesis 4b pada tabel 4.3 di atas. Pada tabel tersebut menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh secara positif terhadap Price to Book Value pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2017 – 2021. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tingginya leverage suatu perusahaan dapat dimanfaatkan untuk memperoleh profit/keuntungan yang lebih tinggi dengan menggunakan sumber modal dari hutang atau aset-aset yang dibiayai menggunakan hutang, hal tersebut dapat menjadikan perusahaan dapat secara maksimal menjalankan usahanya sehingga profit yang diperoleh perusahaan akan meningkat.

Hal ini sejalan dengan penelitian Rutin et al. (2019) yang menyimpulkan bahwa leverage yang diprosikan oleh Debt to Equity Ratio berpengaruh secara positif terhadap Nilai Perusahaan karena adanya hutang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memperoleh profit yang lebih tinggi sehingga akan menarik kepercayaan investor yang sejalan dengan prospek masa depan perusahaan yang cerah. Ada beberapa investor yang menilai kondisi ini sebagai peluang atau kabar baik karena dengan modal yang lebih banyak, perusahaan lebih bebas untuk mengelola perusahaan dan perusahaan. kemungkinan mendapatkan dividen yang besar (Subing & Susiani, 2019).

Implikasi Manajerial

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa green innovation pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan tobin's q dan price to book value (PBV). Sebagai salah satu negara berkembang, Indonesia dapat dikatakan masih memiliki basis pelanggan produk ramah lingkungan yang sedikit dan relatif masih minim dalam pengetahuan baik terkait green process innovation maupun green product innovation. Dengan mengeluarkan cost yang lebih, tentu akan berdampak terhadap harga jual makanan dan minuman di pasar, tetapi naiknya harga tersebut tentu menjadi suatu hal yang sensitif dalam lingkup masyarakat. Namun, hal ini bisa saja berubah seiring dengan perkembangan teknologi, era, serta peraturan yang diterbitkan oleh regulator. Pekovic et al. (2016) menjelaskan bahwa untuk mendapatkan manfaat dari inovasi ini perusahaan harus menyampaikan inisiatif ecological kepada pemasok, pelanggan, investor, dan para pemangku kepentingan dengan segala macam pengertian/maksud, termasuk laporan CSR dan green marketing campaign. Peraturan seperti PERPRES No. 111 Tahun 2022 tentang Tujuan Pembangunan Berkelanjutan serta POJK No. 51 Tahun 2017 yang mengatur tentang kewajiban pembuatan sustainability report dapat menjadi landasan yang kuat bagi para perusahaan dalam inovasi yang tidak hanya menguntungkan bagi perusahaan, tetapi juga lingkungan. Semakin banyaknya penghargaan terkait tanggung jawab lingkungan dan indeks saham terkait dengan lingkungan juga dapat menjadi tekanan bagi perusahaan yang dapat memperlemah efek negatif ini. Upaya pemerintah juga sangat diperlukan dalam hal ini, baik dalam mengembangkan peraturan untuk inovasi hijau maupun mendukung green marketing dan pembelian produk ramah lingkungan terhadap publik yang dapat memberikan tekanan untuk meningkatkan hubungan green innovation dan nilai perusahaan (Yao et al., 2019).

Hasil penelitian ini juga menjelaskan bahwa Return On Asset (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, baik tobin's q maupun PBV. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi ROA maka dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaan dengan asumsi bahwa perusahaan mampu mensejahterakan para pemegang saham dengan cara menghasilkan laba yang maksimal dari aktiva yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, walaupun hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2017 – 2021 telah memiliki ROA yang baik, namun hasil ini tetap perlu ditingkatkan agar perusahaan mampu terus menciptakan laba yang maksimal dengan meminimalisir kerugian agar penciptaan nilai perusahaan melalui permintaan saham dari investor dapat meningkatkan ekspektasi pasar dan menjadikan hal yang mengembangkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan adanya pengaruh positif Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Nilai Perusahaan dengan proksi Price to Book Value (PBV). Hal ini mengindikasikan bahwa leverage perusahaan yang tinggi dengan pengelolaan hutang yang baik akan menjadikan perusahaan sub sektor makanan dan minuman dapat memanfaatkan tingkat hutang untuk perolehan laba yang maksimal bagi pemegang saham. Dengan adanya hasil ini, perusahaan sub sektor makanan dan minuman telah mengelola hutangnya dengan baik sehingga memberikan dampak yang baik terhadap profit yang akan diperoleh. Perusahaan dengan tingkat DER yang tinggi kemungkinan menunjukkan bahwa perusahaan dapat menyeimbangkan antara cost of debt dengan manfaat hutang yang diterima perusahaan. Perusahaan perlu mengelola DER dengan hati-hati karena penggunaan hutang yang tinggi dianggap akan menambah beban risiko akibat penggunaan hutang dan investor menganggap hal tersebut tidak sebanding antara manfaat penggunaan hutang dengan beban biaya yang timbul akibat penggunaan hutang. Hal tersebut akan berdampak pada laba yang akan diterima oleh para investor, dikarenakan perusahaan masih memiliki kewajiban yang tinggi terhadap pihak eksternal (kreditur). Hal ini akan mempengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan yang memiliki beban tanggungan yang besar dan cenderung dihindari (Hadiwibowo & Sufina, 2022).

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh green innovation dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijabarkan di atas, maka hasil pada penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel green innovation yang diproksikan dengan green process innovation dan green product innovation memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan tobin's q dan price to book value. Hasil ini mengartikan bahwa perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Indonesia yang melakukan green innovation menganggap bahwa pengungkapan dan pelaksanaan dari inovasi ini tidak membuat perusahaan mendapatkan reward dari investor berupa kenaikan harga saham perusahaan.
2. Variabel return on asset memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, baik tobin's q maupun PBV. Hasil ini mengartikan bahwa perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Indonesia telah menggunakan aktivitya dengan baik dalam menghasilkan laba perusahaan. Hal ini juga memberikan penjelasan bahwa investor masih relatif mengambil keputusan melalui rasio keuangan perusahaan.
3. Variabel earnings per share tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, baik tobin's q dan PBV. Hasil ini mengartikan bahwa kenaikan dan penurunan EPS tidak memiliki dampak terhadap keputusan investor pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman. Hal tersebut diasumsikan dapat terjadi akibat investor menganggap EPS tidak terlalu berarti apabila perusahaan tidak membagikan capital gains atau dividen.
4. Variabel debt to equity ratio tidak memiliki pengaruh terhadap tobin's q yang mengartikan bahwa besarnya hutang perusahaan sub sektor makanan dan minuman cenderung berdampak pada pandangan investor. Sedangkan debt to equity ratio memiliki pengaruh positif terhadap PBV yang mengartikan bahwa perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Indonesia dapat mengelola hutangnya dengan baik karena hutang perusahaan yang tinggi bukan berarti perusahaannya dalam kondisi gagal, tetapi dapat menjadi suatu

peluang bagi perusahaan untuk lebih bebas dalam mengungkapkan kondisi perusahaan.

Keterbatasan

Berikut merupakan beberapa keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, antara lain:

1. Penelitian ini masih menggunakan book value dari total debt atau total liabilities dalam perhitungan Tobin's Q dikarenakan tidak semua perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Indonesia menerbitkan obligasi.
2. Penelitian ini menggunakan variabel earnings per share yang menggunakan satuan Rupiah, sehingga hasil penelitian yang ditunjukkan pada penelitian ini kurang beragam.

Saran

Saran Kepada Peneliti Selanjutnya:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memastikan sampel yang digunakan telah menerbitkan obligasi agar perhitungan Tobin's Q menjadi lebih valid.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan rasio keuangan yang tidak menggunakan satuan Rupiah sebagai pengganti Earnings Per Share, yaitu dengan menggunakan Dividend Yield.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat meninjau lebih lanjut hubungan antara Firm Size dan Jenis Usaha Perusahaan terhadap disclosure green innovation agar dapat menjelaskan lebih jauh faktor yang berpengaruh terhadap pengungkapan green innovation.
4. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat hanya menggunakan perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang memproduksi produk siap santap saja yang menggunakan kemasan agar pengukuran terkait green product innovation lebih tepat sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran Kepada Regulator:

Regulator atau pemerintah diharapkan dapat memberikan reward berupa insentif pajak kepada para pelaku usaha (perusahaan) sehingga perusahaan terdorong dalam melakukan green innovation.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, J., & Sağsan, M. (2019). Impact of knowledge management practices on green innovation and corporate sustainable development: A structural analysis. *Journal of Cleaner Production*, 229, 611–620. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.05.024>
- Adnyana, I., & Badjra, I. (2014). Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aktiva, Eps, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(12), 252732.
- Agustia, D., Sawarjuwono, T., & Dianawati, W. (2018). Green Innovation as Implementation of Sustainability Development in Indonesia. *Icieb2017*, 364–369. <https://doi.org/10.5220/0007082303640369>
- Agustia, D., Sawarjuwono, T., & Dianawati, W. (2019). The mediating effect of environmental management accounting on green innovation - Firm value relationship. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 9(2), 299–306. <https://doi.org/10.32479/ijeep.7438>
- Anggraeni, R. W., & Mispiyanti, M. (2020). Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal (Studi Kasus pada Perusahaan Terdaftar di Indeks Sri-Kehati Periode 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(1), 47–54. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i1.442>
- Ashforth, B. E., & Gibbs, B. W. (1990). The Double-Edge of Organizational Legitimation. *Organization Science*, 1(2), 177–194. <https://doi.org/10.1287/orsc.1.2.177>
- Asni, N., & Agustia, D. (2021). The mediating role of financial performance in the relationship between green innovation and firm value: evidence from ASEAN countries. *European Journal of Innovation Management*. <https://doi.org/10.1108/EJIM-11-2020-0459>
- Azmy, A., & Vitriyani, V. (2019). Pengaruh Rasio Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Bumn Non-Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *Fokus Bisnis : Media Pengkajian Manajemen*

- Dan Akuntansi, 18(2), 1–10. <https://doi.org/10.32639/fokusbisnis.v18i2.322>
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2014). Intermediate Financial Management. *The British Accounting Review*, 21(3). [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0890-8389\(89\)90100-5](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0890-8389(89)90100-5)
- Chen, Y. S., Lai, S. B., & Wen, C. T. (2006). The influence of green innovation performance on corporate advantage in Taiwan. *Journal of Business Ethics*, 67(4), 331–339. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9025-5>
- Cheng, C. C. J., Yang, C. L., & Sheu, C. (2014). The link between eco-innovation and business performance: A Taiwanese industry context. *Journal of Cleaner Production*, 64, 81–90. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.09.050>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (2015). Simple of Tobin ' s Approximation q. 23(3), 70–74.
- Dangelico, R. M., & Pontrandolfo, P. (2015). Being “Green and Competitive”: The Impact of Environmental Actions and Collaborations on Firm Performance. *Business Strategy and the Environment*, 24(6), 413–430. <https://doi.org/10.1002/bse.1828>
- del Río González, P. (2005). Analysing the factors influencing clean technology adoption: A study of the Spanish pulp and paper industry. *Business Strategy and the Environment*, 14(1), 20–37. <https://doi.org/10.1002/bse.426>
- Frondel, M., Horbach, J., & Rennings, K. (2007). End-of-Pipe or Cleaner Production? An Empirical Comparison of Environmental Innovation Decisions Across OECD Countries. *Business Strategy and the Environment*, 16, 571–584. <https://doi.org/10.1002/bse.496>
- García-Granero, E. M., Piedra-Muñoz, L., & Galdeano-Gómez, E. (2018). Eco-innovation measurement: A review of firm performance indicators. *Journal of Cleaner Production*, 191, 304–317. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.04.215>
- Giannarakis, G., Konteos, G., Sariannidis, N., & Chaitidis, G. (2017). The relation between voluntary carbon disclosure and environmental performance: The case of S&P 500. *International Journal of Law and Management*, 59(6), 784–803. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-05-2016-0049>
- Hadiwibowo, F., & Sufina, L. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Perbankan (Journal of Economics, Management and Banking)*, 8(1), 18. <https://doi.org/10.35384/jemp.v8i1.265>
- Harningsih, Henri, A. &, & Angelina. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan DCSR Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasiengan Pengungkapan. *Ranah Research Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 1(2), 199–209.
- Henriques, I., & Sadorsky, P. (1996). The determinants of an environmentally responsive firm: An empirical approach. *Journal of Environmental Economics and Management*, 30(3), 381–395. <https://doi.org/10.1006/jeem.1996.0026>
- Huang, J. W., & Li, Y. H. (2017). Green Innovation and Performance: The View of Organizational Capability and Social Reciprocity. *Journal of Business Ethics*, 145(2), 309–324. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2903-y>
- Husnaini, W., & Tjahjadi, B. (2021). Quality management, green innovation and firm value: Evidence from indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(1), 255–262. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10282>
- Kasmir. (2010). Pengantar Manajemen Keuangan (K. P. M. Group. & Sulistyono (eds.)).
- Kehek, C. C., Cipta, W., & Suci, N. M. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Earning Per Share dan Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 12(1), 176. <https://doi.org/10.23887/jap.v12i1.31632>
- Kemp, R., & Arundel, A. (1998). SURVEY INDICATORS FOR ENVIRONMENTAL INNOVATION. *Idea Paper*, 8.
- Klassen, R. D., & Whybark, D. C. (1999). The impact of environmental technologies on manufacturing performance. *Academy of Management Journal*, 42(6), 599–615. <https://doi.org/10.2307/256982>
- Lang, L., Stulz, R. M., & Walkling, R. A. (1989). Lang L., R.M. Stulz, and R. Walkling. 1989. Managerial performance, Tobin's q and the gains from successful tender offers. *Journal of Financial Economics*, 24, 137–154.
- Mousa, et. al., G. A. (2015). Legitimacy Theory and Environmental Practices: Short Notes. *International Journal of Business and Statistical Analysis*, 2(1), 41–53.

- <https://doi.org/10.12785/ijbsa/020104>
- Pioh, H. T., Tommy, P., & Sepang, J. L. (2018). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Earning Per Share Dan Return on Asset Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sector Food and Beverages Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 6(4), 3018 – 3027. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/21215>
- Rasyid, H. M. A., & Umrie, H. S. (2014). Ownership structure, innovation to firm value with the financing decision. 17(2), 245–258. <https://doi.org/10.14414/jebav.14.1702008>
- Rizki, T., & Hartanti, D. (2021). Environmental Responsibility, Green Innovation, Firm Value: Asean-5. *Journal of International Conference Proceedings*, 4(3), 464–476.
- Rutin, R., Triyonowati, T., & Djawoto, D. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 6(01), 126–143. <https://doi.org/10.35838/jrap.v6i01.400>
- Sari, N., & Gantino, R. (2022). Peran Akuntansi Manajemen Lingkungan dalam Memediasi Inovasi Ramah Lingkungan pada Nilai Perusahaan Terhadap Perusahaan di BEI. *Owner*, 6(3), 1377–1389. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.974>
- Sezen, B., & Çankaya, S. Y. (2013). Effects of Green Manufacturing and Eco-innovation on Sustainability Performance. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 99, 154–163. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.10.481>
- Sondakh, P., Saeran, I., & Samadi, R. (2019). PENGARUH STRUKTUR MODAL (ROA, ROE DAN DER) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (PBV) PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BEI (Periode 2013-2016). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3), 3079–3088.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling Michael. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.1055/s-2004-820924>
- Subing, H. J. T., & Susiani, R. (2019). Internal factors and firm value: A case study of banking listed companies. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(1), 78–89. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i1.2405>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571. <https://doi.org/10.2307/258788>
- Tang, M., Walsh, G., Lerner, D., Fitza, M. A., & Li, Q. (2018). Green Innovation, Managerial Concern and Firm Performance: An Empirical Study. *Business Strategy and the Environment*, 27(1), 39–51. <https://doi.org/10.1002/bse.1981>
- Wahyu, D. D., & Mahfud, M. K. (2018). Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Return On Assets, Total Assets Turnover, Earning Per Share Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponogoro Journal Of Management*, 7(2), 1–11.
- Wahyuni, S., Sianturi, E. I. S. B., Uli P, D. R. R., & Astuty, F. (2021). The Influence of Debt to Equity Ratio, Return on Equity and Price Earning Ratio Towards Mining Company Value Listed in Indonesia Stock Exchange for the Period 2014-2018. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Dan Ekonomi*, 22(4), 9. <https://doi.org/10.32424/1.jame.2020.22.4.3297>
- Xie, X., Huo, J., & Zou, H. (2019). Green process innovation, green product innovation, and corporate financial performance: A content analysis method. *Journal of Business Research*, 101(June 2018), 697–706. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.01.010>
- Xie, Z., Wang, J., & Zhao, G. (2022). Impact of Green Innovation on Firm Value: Evidence From Listed Companies in China's Heavy Pollution Industries. *Frontiers in Energy Research*, 9(January), 1–17. <https://doi.org/10.3389/fenrg.2021.806926>
- Yao, Q., Liu, J., Sheng, S., & Fang, H. (2019). Does eco-innovation lift firm value? The contingent role of institutions in emerging markets. *Journal of Business and Industrial Marketing*, 34(8), 1763–1778. <https://doi.org/10.1108/JBIM-06-2018-0201>
- Yudi Sungkono. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Parameter*, 4(1). <https://doi.org/10.37751/parameter.v4i1.31>
- Yuniarti, R., Soewarno, N., & Isnalita. (2022). Green Innovation On Firm Value With Financial Performance As Mediating Variable: Evidence of The Mining Industry. *Asian Academy of Management Journal*, 27(2), 41–58. <https://doi.org/https://doi.org/10/21315/aamj2022/27.2.3>