

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS DATA

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengkaji bagaimana variabel independen masing-masing berdampak pada variabel dependen selama periode 2019–2023. Data yang digunakan untuk analisis dikumpulkan dari sumber sekunder, termasuk Situs web terpercaya seperti laporan tahunan, laporan berkelanjutan, jurnal ilmiah, dll. Kriteria untuk pengambilan *purposive sampling* adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 1 Kriteria Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melaporkan Annual Report secara rutin selama periode tahun 2019 - 2023	66
2	Perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang tidak melaporkan Sustainability Report secara rutin selama periode tahun 2019 – 2023	(45)
3	Perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang tidak menyajikan keikutsertaan pada program PROPER pada tahun 2019 – 2023	(5)
Jumlah Perusahaan yang digunakan (sampel)		16
Periode (Tahun) Pengamatan		5
Jumlah Data Observasi		80

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2025

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4. 2 Analisis Statistik Deskriptif

	Green Innovation	Eco-Efficiency	Kinerja Lingkungan	Nilai Perusahaan
Mean	1.157187	0.746667	3.400000	2.097893
Median	1.125000	1.000000	3.000000	1.161000
Maximum	2.375000	1.000000	5.000000	7.567000
Minimum	0.125000	0.000000	3.000000	0.338000
Std. Dev.	0.458161	0.437849	0.592749	1.959569

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2025

Green Innovation (X1) menunjukkan rata-rata sebesar 1.15 yang bernilai positif, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan telah mengimplementasikan *green innovation* baik secara narasi, gambar, tabel dan jumlah dan yang dikeluarkan untuk keberlanjutan meskipun dengan tingkat yang bervariasi. Sedangkan untuk nilai maksimum sebesar 2.37 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2023 yang mengungkapkan *green innovation* secara narasi dan detail gambar maupun tabel didalam *Sustainability Report*. Kemudian untuk nilai minimum sebesar 0.12 dimiliki oleh PT Tigaraksa Satria Tbk tahun 2019 yang tidak menjelaskan secara lengkap mengenai indikator dalam *green innovation* pada *sustainability report* perusahaan. Dengan standar deviasi 0.45 nilai tersebut dibawah dari nilai rata-rata yang mana menunjukkan tidak ada data yang menyimpang ataupun bias.

Eco-Efficiency (X2) pada variabel ini diketahui memiliki nilai rata-rata sebesar 0.74 yang bernilai positif, di mana nilai tersebut mengindikasikan bahwa sebesar 74% perusahaan *consumer non-cyclicals* telah bersertifikasi ISO 140001. Kemudian untuk nilai maksimum sebesar 1.00 yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan secara konsisten mempertahankan nilai 1 untuk sertifikasi. Sementara itu, nilai minimum sebesar 0.00 yang dimiliki oleh PT Tigaraksa Satria Tbk, PT Astra Agro Lestari Tbk, dan PT Smart Tbk yang tidak memiliki sertifikasi ISO 140001 selama periode penelitian. Kemudian nilai standar deviasi sebesar 0.43. angka tersebut masih dibawah nilai rata-rata variabel yang mana tidak ada data yang menyimpang.

Kinerja lingkungan (X3) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3.40 dengan skala nilai 0-5, di mana hal tersebut mencerminkan bahwa sebagian besar perusahaan berada pada kategori biru hingga emas dalam penelitian PROPER. Untuk nilai tertinggi yaitu PT Austindo Nusantara Tbk yang mendapatkan peringkat hijau ditahun 2019 kemudian di tahun 2020-2023 secara konsisten mendapatkan peringkat emas. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kesadaran yang tinggi dalam upaya untuk meningkatkan kinerja lingkungan. Sedangkan nilai terendah diperoleh sebesar 3, di mana nilai tersebut diperoleh dari banyaknya perusahaan *consumer non-cyclicals* yang mendapatkan peringkat biru terus-menerus selama periode penelitian. Hal ini memperlihatkan bahwa perusahaan yang mendapatkan peringkat biru secara terus-menerus perlu melakukan evaluasi untuk meningkatkan kepeduliannya terhadap kinerja lingkungan dengan dibuktikannya peningkatan nilai PROPER ditahun-tahun selanjutnya. Dengan standar deviasi sebesar 0.59, nilai tersebut menunjukkan bahwa tidak adanya data yang bias dan menyimpang.

Nilai perusahaan (Y) sebagai variabel dependen mencatat nilai rata-rata sebesar 2.09 dengan standar deviasi sebesar 1.95, mengindikasikan adanya variasi yang cukup besar antar perusahaan. Nilai maksimum sebesar 7.56 diperoleh PT Unilever Tbk tahun 2019, menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan tersebut memiliki hampir 7.5 kali lipat nilai buku asetnya. Di sisi lain, nilai minimum sebesar 0.33 diperoleh PT Ultrajaya Milk Industry & Tra Tbk tahun 2023, yang mencerminkan kondisi dimana nilai pasar perusahaan hanya sepertiga dari nilai buku asetnya. Standar deviasi yang hampir menyamai nilai rata-ratanya mempertegas adanya ketimpangan dalam penilaian pasar. Variasi yang cukup signifikan ini menunjukkan bahwa investor tampaknya menggunakan standar yang berbeda-beda untuk menilai bisnis di sektor yang sama. Berbagai faktor, seperti reputasi merek, strategi pemasaran, atau bahkan persepsi publik tentang masing-masing perusahaan, dapat memengaruhi fenomena ini.

4.3 Pemilihan Model Regresi

Pemilihan Model Regresi untuk menentukan model mana yang paling tepat dan optimal dalam pengujian ini. Terdapat beberapa model seperti *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect* digunakan sebagai pendekatan dalam studi data panel

untuk pengujian. Adapun 3 pengujian yang akan digunakan antara lain Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Berikut ini ialah beberapa teknik yang digunakan:

a. *Common Effect Model*

Tabel 4. 3 Hasil *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.372810	0.356333	3.852607	0.0002
GI	-0.078374	0.096757	-0.810015	0.4205
EE	-0.127420	0.116818	-1.090755	0.2788
KL	-0.066974	0.090030	-0.743906	0.4592

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2025

b. *Fixed Effect Model*

Tabel 4. 4 Hasil *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.556177	0.420971	3.696637	0.0005
GI	-0.152671	0.104097	-1.466624	0.1476
EE	-0.254376	0.141821	-1.793642	0.0778
KL	-0.067489	0.105461	-0.639941	0.5246

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2025

c. *Random Effect Model*

Tabel 4. 5 Hasil *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.379463	0.306576	4.499580	0.0000
GI	0.154921	0.110157	1.406367	0.1637
EE	0.091390	0.106896	0.854946	0.3953
KL	-0.196255	0.085762	-2.288368	0.0249

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2025

Berikut ini akan disajikan uji pemilihan model yang membantu peneliti dalam menentukan model regresi apa yang akurat untuk digunakan sebagai pengolahan data panel, berdasarkan hasil dari ketiga model yang telah dijelaskan diatas.

4.3.1 Uji Chow

Untuk menentukan model yang paling sesuai dalam penelitian ini, dilakukan Uji Chow dengan memeriksa nilai profitabilitas *Cross-Section F*. Sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas lebih dari 0.05 digunakan *Common Effect*

Model

- b. Jika nilai probabilitas kurang dari 0.05 digunakan *Fixed Effect Model*

Tabel 4. 6 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	13.936774	(15,61)	0.0000
Cross-section Chi-square	119.019138	15	0.0000

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2025

Hasil dari tabel Uji Chow menunjukkan bahwa *Cross-section F* menghasilkan nilai Prob sebesar $0.0000 < 0.05$, maka hal ini menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model (FEM)* yang terbaik untuk pemilihan model.

4.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan apakah *Fixed Effect Model (FEM)* atau *Random Effect Model (REM)* yang lebih tepat untuk data panel ini, dengan memeriksa nilai profitabilitas *Cross-Section random*. Sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas lebih dari 0.05 digunakan *Random Effect Model*
- b. Jika nilai probabilitas kurang dari 0.05 digunakan *Fixed Effect Model*

Tabel 4. 7 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.498516	3	0.0897

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2025

Hasil dari tabel Uji Hausman menunjukkan bahwa *Cross-section random* menghasilkan nilai Prob sebesar $0.0897 > 0.05$, maka hal ini membuktikan bahwa *Random Effect Model (REM)* yang terpilih sebagai model terbaik.

4.3.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk menentukan model yang lebih tepat antara *Random Effect Model (REM)* dan *Common Effect Model (CEM)*. Uji ini didasarkan pada hasil uji *Breusch-Pagan Cross-section*.

- a. Jika nilai probabilitas lebih dari 0.05, maka menggunakan *Common Effect Model* (CEM).
- b. Jika nilai probabilitas kurang dari 0.05, maka menggunakan *Random Effect Model* (REM).

Tabel 4. 8 Hasil Uji Lagrange Multiplier
Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	62.47826 (0.0000)	1.328298 (0.2491)	63.80655 (0.0000)

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2025

Karena nilai probabilitas untuk uji Breusch-Pagan pada bagian *cross-section* kurang dari 0.05 yaitu 0.0000. maka model yang lebih tepat untuk digunakan adalah *Random Effect Model* (REM) dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM). Setelah melalui berbagai macam pengujian, yaitu uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier, maka dapat disimpulkan hasil dari pemilihan model data panel dalam bentuk tabel. Tabel yang disajikan ini menampilkan model yang terpilih sebagai model yang terbaik serta sesuai untuk data penelitian.

Tabel 4. 9 Hasil Kesimpulan Data Panel

Model Data Panel	Model Terpilih
Uji Chow	FEM
Uji Hausman	REM
Uji Lagrange Multiplier	REM

Berdasarkan pada tabel 4. 9 hasil pengujian model regresi data panel, maka didapatkan *Random Effect Model* (REM) yang paling tepat dan akurat untuk menganalisis data dalam penelitian ini. Oleh karena itu, model utama yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

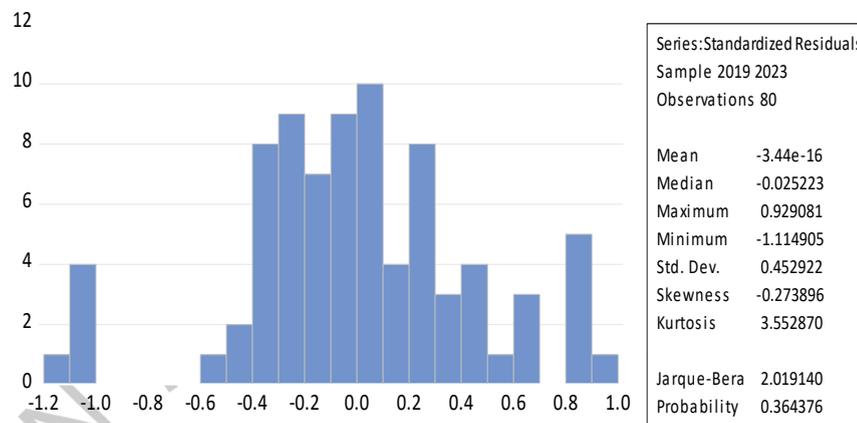
4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Normalitas

Untuk menguji kesesuaian data dengan distribusi normal, maka dari itu penelitian ini menerapkan Uji Normalitas. Dalam Uji Normalitas, interpretasi hasil uji didasarkan atas nilai probabilitas (P-value).

- a. Nilai P-value > 0.05 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal

- b. Sedangkan nilai P-value < 0.05 menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal.



Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas yang dilakukan dan ditampilkan pada gambar, diperoleh nilai *Jarque-Bera* sebesar 2.019 dengan Probabilitas sebesar 0.364. dari uji normalitas didapatkan nilai probabilitas yang melebihi batas signifikansi 0.05, kemudian dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal. Maka dari itu, penelitian sudah memenuhi syarat untuk melanjutkan untuk ke tahap selanjutnya.

4.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan pengujian yang dilakukan untuk mendeteksi hubungan antar variabel independen. Matriks korelasi hubungan antar variabel dapat digunakan untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas pada model regresi. Batas yang digunakan dalam uji ini adalah koefisiensi korelasi < 0.9 . Jika hasil koefisiensi korelasi antar variabel kurang dari angka tersebut, maka dapat dikatakan bahwa tidak ada masalah dalam multikolinearitas.

Tabel 4. 10 Hasil Uji Multikolinearitas

	GI	EE	KL
GI	1.000000	0.363125	0.007538
EE	0.363125	1.000000	0.297441
KL	0.007538	0.297441	1.000000

Berdasarkan tabel 4. 10 Hasil Uji Multikolinearitas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Korelasi koefisiensi antara GI dan EE adalah sebesar $0.363125 < 0.9$
- Korelasi koefisiensi antara GI dan KL adalah sebesar $0.007538 < 0.9$

- c. Korelasi koefisiensi antara EE dan KL adalah sebesar $0.297441 < 0.9$

Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak memiliki gejala multikolinearitas karena nilai uji menunjukkan lebih rendah dari 0.9. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel yang diuji tidak berkorelasi begitu kuat, sehingga analisis dapat dilanjutkan tanpa adanya kekhawatiran akan adanya bias yang disebabkan oleh multikolinearitas.

4.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan varians residu masing-masing variabel penelitian. Uji heteroskedastisitas dapat diselesaikan dengan mempertimbangkan nilai probabilitas dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Apabila data tidak heteroskedastisitas dan nilai signifikansi atau probabilitas > 0.05 maka hipotesis diterima.
- b. Jika data heteroskedastisitas mempunyai nilai signifikansi atau nilai probabilitas < 0.05 maka hipotesis ditolak.

Tabel 4. 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	2.030960	Prob. F(9,65)	0.0496
Obs*R-squared	16.46158	Prob. Chi-Square(9)	0.0578
Scaled explained SS	16.13697	Prob. Chi-Square(9)	0.0641

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2025

Berdasarkan tabel 4.11 Hasil Uji Heteroskedastisitas, nilai Prob. *Chi-Square* adalah sebesar $0.0578 > 0.05$. Oleh karena itu, nilai dari uji ini lebih besar dari 0.05 maka hipotesis diterima.

4.4 Uji Hipotesis

4.4.1 Analisis Regresi Linear Data Panel

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Random Effect Model* (REM) adalah model yang paling cocok untuk menganalisis data panel dalam penelitian ini dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa REM memberikan interpretasi regresi data panel yang lebih baik.

Tabel 4. 12 Hasil Regresi Data Panel

Variable	Coefficient
C	1.379463
GI	0.154921
EE	0.091390
KL	-0.196255

Berdasarkan tabel tersebut, maka dapat diketahui persamaan model regresi yaitu:

$$Y = 1.379463 + 0.154921*GI + 0.091390*EE - 0.196255*KL + e$$

Dengan demikian dapat diimplementasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta menunjukkan sebesar 1.379463 maka terdapat pengaruh yang sama dari X1, X2, dan X3, oleh karena itu variabel Y akan memberikan peningkatan.
2. Nilai koefisien pada *Green Innovation* (X1) adalah sebesar 0.154921 nilai tersebut menghasilkan nilai yang positif. Maka dari itu, variabel *green innovation* terhadap nilai perusahaan adalah searah. Jika meningkatkan 1 poin variabel *green innovation*, maka variabel nilai perusahaan meningkat menjadi 0.154921.
3. Nilai koefisien pada *Eco-Efficiency* (X2) adalah sebesar 0.091390 nilai tersebut menghasilkan nilai yang positif. Maka dari itu, variabel *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan adalah searah. Jika meningkatkan 1 poin variabel *eco-efficiency*, maka variabel nilai perusahaan meningkat menjadi 0.091390.
4. Nilai koefisien pada Kinerja Lingkungan (X3) adalah sebesar -0.196255 nilai tersebut menghasilkan nilai yang negatif. Maka dari itu, variabel kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan tidak searah. Jika meningkatkan 1 poin variabel kinerja lingkungan, maka akan mengurangi variabel nilai perusahaan sebesar 0.196255.

4.5.2 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Penerapan uji koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa baik suatu model dapat menjelaskan variasi variabel terikat. Dengan menggunakan dasar atau kriteria keputusan yang digunakan dalam pengujian ini,

yang peneliti lihat dari nilai *Adjusted R-squared* berkisar antara 0 dan 1. Di mana nilai yang semakin tinggi dan mendekati 1 dapat mengartikan bahwa kekuatan variabel independen memberikan suatu alasan. Hal ini mengarah pada peningkatan keberadaan variabel dependen. Dengan nilai *Adjusted R-squared* yang mendekati 0 maka dapat mengartikan bahwa kekuatan variabel independen semakin melemahkan keberadaan variabel dependen.

Tabel 4. 13 Hasil Uji Koefisiensi Determinasi

Root MSE	0.202134	R-squared	0.704907
Mean dependent var	1.022240	Adjusted R-squared	0.616897
S.D. dependent var	0.374606	S.E. of regression	0.231864
Akaike info criterion	0.120230	Sum squared resid	3.064367
Schwarz criterion	0.676427	Log likelihood	13.49138
Hannan-Quinn criter.	0.342313	F-statistic	8.009382
Durbin-Watson stat	1.978264	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2025

Berdasarkan tabel 4. 12 Hasil Uji Koefisiensi Determinasi, diperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.616897. Hal ini diindikasikan bahwa variabel *green innovation*, *eco-efficiency*, dan kinerja lingkungan secara bersama-sama mampu menjelaskan nilai perusahaan mencapai 60%, sementara sisanya sebesar 40% yang dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

4.5.3 Uji Signifikansi Simultan (Uji f)

Uji signifikansi bersama dilakukan untuk menilai secara bersama signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen. Uji ini dilakukan pada taraf signifikansi 0,05 dan dikaitkan dengan kriteria sebagai berikut:

- Jika nilai prob. (*F-statistic*) > 0.05, maka variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen.
- Jika nilai prob. (*F-statistic*) < 0.05, maka variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 4. 14 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji f)

Root MSE	0.202134	R-squared	0.704907
Mean dependent var	1.022240	Adjusted R-squared	0.616897
S.D. dependent var	0.374606	S.E. of regression	0.231864
Akaike info criterion	0.120230	Sum squared resid	3.064367
Schwarz criterion	0.676427	Log likelihood	13.49138
Hannan-Quinn criter.	0.342313	F-statistic	8.009382
Durbin-Watson stat	1.978264	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2025

Berdasarkan dari tabel 4. 13 Hasil Uji Simultan (Uji f), maka diperoleh nilai Prob (*F-statistic*) sebesar 0.000000. Nilai hasil uji tersebut lebih kecil dari 0.05, oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu *green innovation, eco-efficiency*, dan kinerja lingkungan secara bersama-sama terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

4.5.4 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji signifikansi parsial hipotesis atau uji-t dilakukan untuk memungkinkan evaluasi nilai signifikansi parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih dari 0.05, maka hipotesis ditolak yang mana hal tersebut menandakan bahwa variabel tersebut tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Lalu sebaliknya, apabila nilai signifikansi kurang dari 0.05 maka hipotesis diterima, hal tersebut menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh secara signifikan.

Tabel 4. 15 Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.667923	0.264757	6.299822	0.0000
GI	0.074190	0.094927	0.781548	0.4371
EE	-0.091139	0.095423	-0.955106	0.3428
KL	-0.193056	0.073495	-2.626806	0.0106

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2025

Tabel 4. 16 Kesimpulan Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Variabel	Status
X1	Ditolak
X2	Ditolak
X3	Diterima

Berdasarkan tabel 4. 14 Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t) adalah sebagai berikut:

1. Variabel *Green Innovation* memberikan nilai *t-statistic* sebesar 0.781 dengan nilai Prob sebesar $0.437 > 0.05$ sehingga *Green Innovation* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan atau H1 ditolak.
2. Variabel *Eco-Efficiency* memberikan nilai *t-statistic* sebesar -0.955 dengan

nilai Prob sebesar $0.342 > 0.05$ sehingga *Eco-Efficiency* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan atau H2 ditolak.

3. Variabel Kinerja Lingkungan menghasilkan nilai *t-statistic* sebesar -2.626 dengan nilai Prob sebesar $0.010 < 0.05$ sehingga Kinerja Lingkungan memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan atau H3 diterima.

4.6 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak *e-views 12*, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

4.6.1 Pengaruh *Green Innovation* Terhadap Nilai Perusahaan (H1)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *green innovation* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan nilai uji t sebesar 0.437 (*p-value* lebih dari 0.05). Hasilnya menunjukkan bahwa *green innovation* yang dilakukan perusahaan belum secara efektif meningkatkan nilainya. Salah satu faktor utama yang menyebabkan hipotesis ini ditolak antara lain, biaya yang tinggi untuk menerapkan inovasi hijau yang belum diimbangi dengan peningkatan pendapatan jangka pendek, seperti pengembangan teknologi ramah lingkungan atau modifikasi proses produksi. Namun, manfaat finansial dari inovasi ini mungkin tidak langsung terlihat dalam jangka pendek. Berdasarkan Tabel 4.2 Analisis Statistik Deskriptif, rata-rata skor *green innovation* perusahaan sampel hanya mencapai 1.15 dari skala $0-3$, dengan nilai maksimum 2.375 (PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2023) dan minimum 0.125 (PT Tigaraksa Satria Tbk tahun 2019). Rendahnya skor ini menunjukkan implementasi *green innovation* yang masih terbatas di kalangan perusahaan *consumer non-cyclicals*.

Contoh nyata dapat dilihat pada PT Unilever Indonesia Tbk yang menerapkan Refill Station sebagai bentuk *green innovation*. Meskipun skor *green innovation*-nya termasuk tinggi (2.375 di tahun 2023), nilai Tobin's Q perusahaan ini justru menurun dari 16.35 di tahun 2019 menjadi 8.88 di tahun 2023. Fenomena ini mendukung argumen Damas et al. (2021) bahwa biaya awal untuk pengembangan *green innovation* seringkali mengurangi profitabilitas jangka pendek, sehingga belum direspon positif oleh pasar. Selain itu, standar deviasi *green*

innovation yang relatif rendah (0.458) menunjukkan keseragaman skor antar perusahaan, sementara nilai minimum 0.125 mengindikasikan masih ada perusahaan yang hampir tidak mengungkapkan inisiatif hijau dalam laporannya.

Ditinjau dari Teori Legitimasi, hasil ini menunjukkan bahwa *green innovation* saja belum cukup untuk membangun legitimasi sosial yang kuat bagi perusahaan. Meskipun *green innovation* menunjukkan upaya perusahaan untuk mengurangi dampak lingkungannya, mereka tidak memiliki kinerja lingkungan yang terukur (seperti peringkat PROPER) dan pengungkapan yang menyeluruh. Akibatnya, ini tidak memenuhi harapan *stakeholder* akan tanggung jawab lingkungan yang menyeluruh. Menurut teori legitimasi, perusahaan harus membuat cerita yang lebih kuat tentang *green innovation* untuk meningkatkan nilai perusahaan dan manfaat sosial.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wijayanti & N. Budi, 2024) dan (Xie et al. 2022) menunjukkan bahwa *green innovation* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun penelitian yang dilakukan oleh (Rizki & Hartanti., 2021) menunjukkan bahwa *green innovation* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa *green innovation* seringkali memerlukan waktu untuk dapat dihargai oleh pasar. Dalam realitanya, perusahaan harus mendukung *green innovation* dengan strategi komunikasi yang lebih baik dan pengukuran dampak yang lebih terukur untuk membangun legitimasi yang lebih kuat di mata *stakeholder*. Selain itu, perusahaan harus mempertimbangkan komponen pendukung lainnya, seperti insentif regulasi dan edukasi pasar, agar mereka dapat memaksimalkan potensi *green innovation* dalam menciptakan nilai perusahaan.

4.6.2 Pengaruh *Eco-Efficiency* Terhadap Nilai Perusahaan (H2)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa, dengan nilai uji t sebesar 0,342 ($p\text{-value} > 0.05$), *eco-efficiency* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Beberapa faktor yang menyebabkan hipotesis ini ditolak termasuk biaya awal yang tinggi untuk mencapai efisiensi lingkungan (seperti sertifikasi ISO 14001 dan teknologi ramah lingkungan) belum sepenuhnya diimbangi dengan manfaat ekonomi jangka pendek, kurangnya apresiasi pasar terhadap praktik efisiensi lingkungan karena standar pengukuran yang tidak seragam atau pengungkapan informasi yang

terbatas, dan kurangnya insentif regulasi yang optimal bagi perusahaan yang telah mencapai *eco-efficiency* melalui ISO 14001. Insentif yang dimaksud adalah dalam bentuk penghargaan bagi perusahaan yang telah berhasil menerapkan *eco-efficiency* dalam aktivitas perusahaannya, dan juga pemerintah dapat memberikan insentif pajak bagi perusahaan yang berhasil mengimplementasikan *eco-efficiency*. Dengan adanya insentif yang diberikan oleh pemerintah, dapat memicu perusahaan untuk menerapkan *eco-efficiency* dalam kegiatannya. Selain itu, adanya insentif dalam bentuk penghargaan dapat menarik perhatian investor sehingga berpengaruh pada nilai perusahaan untuk mencapai efisiensi lingkungan.

Ditinjau dari perspektif Teori Legitimasi, hasil ini menunjukkan bahwa praktik *eco-efficiency* saja belum cukup kuat untuk membangun legitimasi sosial yang memadai bagi perusahaan. Meskipun *eco-efficiency* mencerminkan upaya efisiensi sumber daya tanpa diiringi oleh inovasi lingkungan yang terlihat (*green innovation*) atau kinerja lingkungan yang terukur (melalui program seperti PROPER), upaya ini tidak memenuhi harapan pemangku kepentingan akan tanggung jawab lingkungan yang menyeluruh. Menurut teori legitimasi, agar perusahaan dapat diakui sebagai bagian dari kontrak sosial dengan masyarakat, mereka harus membuat narasi yang lebih kuat dan dapat diukur untuk mengkomunikasikan praktik keefektifan lingkungan mereka.

Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya, seperti (Damas et al., 2021) dan (Xie et al., 2022) yang menyatakan bahwa *eco-efficiency* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan penelitian ini menunjukkan bahwa dampak *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan seringkali tidak langsung dan memerlukan waktu untuk dihargai oleh pasar. Dalam praktiknya, ini berarti bahwa perusahaan harus melengkapi praktik *eco-efficiency* dengan strategi pengungkapan yang lebih baik dan inisiatif keberlanjutan yang lebih terlihat, sehingga mereka dapat membangun legitimasi yang lebih kuat di mata *stakeholder*.

4.6.3 Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan (H3)

Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai uji t sebesar 0.010 ($p\text{-value} < 0.05$), sehingga hipotesis (H3) yang menyatakan adanya pengaruh positif kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Temuan ini

mengindikasikan bahwa praktik-praktik pengelolaan lingkungan yang baik secara konsisten memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Beberapa faktor kunci yang mendukung diterimanya hipotesis ini antara lain: pertama, semakin tingginya kesadaran investor terhadap isu-isu keberlanjutan membuat perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik dianggap sebagai investasi yang lebih rendah risiko dan lebih menarik untuk jangka panjang. Kedua, adanya regulasi seperti Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) yang dikeluarkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) telah menciptakan sistem insentif dimana perusahaan dengan peringkat hijau atau emas mendapatkan kepercayaan lebih besar dari pasar. Ketiga, kinerja lingkungan yang baik menciptakan reputasi positif yang tidak hanya meningkatkan loyalitas konsumen tetapi juga mengurangi biaya modal perusahaan melalui penurunan risiko reputasi dan regulasi.

- Ditinjau dari perspektif Teori Legitimasi, hasil penelitian ini memperkuat argumen bahwa perusahaan perlu secara aktif memenuhi "kontrak sosial" dengan masyarakat dan seluruh pemangku kepentingannya untuk mendapatkan dan mempertahankan legitimasi. Kinerja lingkungan yang baik berfungsi sebagai sinyal kuat bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada keuntungan ekonomi semata, tetapi juga memiliki komitmen terhadap kelestarian lingkungan dan pembangunan berkelanjutan. Legitimasi yang diperoleh melalui kinerja lingkungan ini kemudian termanifestasi dalam peningkatan nilai perusahaan, sebagaimana diukur melalui *Tobin's Q*. Teori Legitimasi juga menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan semakin gencar mengungkapkan kinerja lingkungan mereka dalam laporan tahunan dan sustainability report, praktik ini tidak hanya berfungsi sebagai alat akuntabilitas tetapi juga sebagai strategi untuk mempertahankan citra positif dan menghindari berbagai ancaman seperti protes masyarakat, boikot konsumen, atau sanksi regulasi.

Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Wirawati et al., 2020), (Mardani & Wuryani, 2019) dan (Pratama et al., 2020) yang menyimpulkan bahwa kinerja lingkungan memberikan kontribusi signifikan terhadap nilai perusahaan melalui beberapa mekanisme. Pertama, dengan meningkatkan kepercayaan *stakeholder* yang kemudian berdampak pada peningkatan harga saham. Kedua, melalui peningkatan efisiensi operasional yang dihasilkan dari

praktik-praktik pengelolaan lingkungan yang baik. Ketiga, melalui pengurangan berbagai biaya tersembunyi (*hidden costs*) yang berkaitan dengan risiko lingkungan. Dalam konteks yang lebih luas, hasil penelitian ini mendukung pandangan bahwa praktik pengelolaan lingkungan yang baik tidak hanya bermanfaat bagi kelestarian ekosistem, tetapi juga merupakan investasi strategis yang dapat menciptakan nilai tambah ekonomi bagi perusahaan dalam jangka panjang.

Implikasi praktis dari temuan ini adalah bahwa perusahaan perlu mengintegrasikan aspek-aspek lingkungan secara lebih holistik dalam strategi bisnis mereka, tidak hanya sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi tetapi sebagai bagian dari penciptaan nilai perusahaan yang berkelanjutan. Berdasarkan hasil observasi data penelitian, implementasi PROPER menunjukkan tingkat konsistensi yang lebih tinggi dibandingkan dengan penerapan standar GRI dan ISO 14001. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor, seperti PROPER diinisiasi secara langsung oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) sehingga memiliki legitimasi kuat, perusahaan yang berpartisipasi aktif dalam PROPER mendapatkan insentif dan apresiasi dari pemerintah, seperti kemudahan perizinan, dan pengakuan publik, sehingga mendorong kepatuhan yang lebih besar serta regulasi dalam PROPER dirancang dengan mempertimbangkan kondisi perekonomian Indonesia, membuatnya lebih realistis dan *feasible* untuk diadopsi oleh perusahaan.

4.6.4 Pengaruh *Green Innovation*, *Eco-Efficiency* dan Kinerja Lingkungan Secara Simultan Terhadap Nilai Perusahaan (H4)

Hasil uji signifikansi simultan menunjukkan bahwa *green innovation*, *eco-efficiency*, dan kinerja lingkungan secara keseluruhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai probabilitas 0.000 ($p\text{-value} < 0.05$). Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis (H4) diterima. Hasilnya menunjukkan bahwa, secara keseluruhan, ketiga komponen keberlanjutan ini memiliki pengaruh yang pada peningkatan nilai perusahaan. Beberapa komponen penting yang mendukung hipotesis ini termasuk manajemen lingkungan yang baik, efisiensi sumber daya, dan inovasi hijau yang menghasilkan keunggulan kompetitif berkelanjutan, tumbuhnya permintaan pasar untuk produk dan praktik bisnis yang berkelanjutan, serta pengakuan investor

terhadap perusahaan yang mengintegrasikan elemen lingkungan dalam kegiatan operasinya.

Ditinjau melalui lensa Teori Legitimasi, hasil ini memperkuat argumen bahwa perusahaan perlu mendapatkan legitimasi sosial dengan memenuhi harapan *stakeholders* akan praktik bisnis yang bertanggung jawab secara lingkungan. Suatu sistem legitimasi yang komprehensif terdiri dari *green innovation*, *eco-efficiency*, dan kinerja lingkungan yang baik. *Green innovation* menunjukkan komitmen untuk pembaruan berkelanjutan, *eco-efficiency* menunjukkan efisiensi pemanfaatan sumber daya alam, dan kinerja lingkungan menunjukkan kepatuhan terhadap norma sosial dan peraturan. Ketiganya bekerja sama secara sinergis untuk meningkatkan posisi perusahaan dalam "kontrak sosial" dengan masyarakat dan meningkatkan kepercayaan stakeholder. Pada akhirnya, ini akan menguntungkan nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Damas et al., 2021) dan (Agustia et al., 2019), yang menunjukkan bahwa berbagai penerapan keberlanjutan memberikan dampak lebih besar dibandingkan ketika diterapkan secara parsial. Menurut teori legitimasi, karena kesadaran lingkungan semakin meningkat, perusahaan harus membangun dan mempertahankan legitimasinya melalui kepatuhan minimal (kinerja lingkungan), inovasi proaktif (*green innovation*), dan optimalisasi berkelanjutan (*eco-efficiency*). Ketiga elemen ini membentuk narasi legitimasi yang kuat, yang sulit ditiru oleh kompetitor. Dalam arti nyata, perusahaan harus membuat strategi keberlanjutan yang menggabungkan tiga komponen ini untuk meningkatkan manfaatnya baik bagi lingkungan maupun bagi penciptaan nilai pemegang saham.