

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Teori Stakeholder

Teori stakeholder pertama kali digagas oleh R. Edward Freeman pada tahun 1984 dan menyatakan bahwa teori stakeholder merupakan teori mengenai manajemen organisasi dan etika bisnis yang membahas nilai serta moral dalam mengelola organisasi. Teori stakeholder menjelaskan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya berfokus pada pencapaian target operasional untuk kepentingan sendiri, tetapi juga memiliki kewajiban untuk memberikan manfaat kepada seluruh pemangku kepentingan (Permatasari et al., 2019). Menurut Freeman (1984), teori stakeholder menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya memiliki kewajiban kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh stakeholder, mengingat perusahaan tidak dapat bertahan tanpa dukungan dari berbagai pihak tersebut.

Teori stakeholder menekankan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan kepentingan pihak lain dalam menjalankan aktivitas operasionalnya, di samping kepentingan perusahaan itu sendiri (Freeman, 1984). Pemangku kepentingan yang dimaksud meliputi masyarakat, pemegang saham, konsumen, kreditur, pemasok, serta pemerintah. Seluruh stakeholder memiliki hak yang sama untuk

memperoleh informasi terkait aktivitas perusahaan. Perkembangan tuntutan stakeholder menunjukkan bahwa aspek yang diperhatikan tidak hanya terbatas pada dimensi ekonomi, tetapi juga mencakup isu lingkungan seperti perubahan iklim, peningkatan emisi karbon, kenaikan permukaan laut, serta meningkatnya bencana alam. Perusahaan memiliki kewajiban moral untuk mengadopsi kebijakan yang mendukung kinerja lingkungan, termasuk dalam pengungkapan emisi karbon dan praktik akuntansi lingkungan (Rachmawati, 2021).

Teori stakeholder digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan memperhatikan kepentingan seluruh stakeholder, termasuk lingkungan. Salah satu bentuk implementasinya adalah melalui *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai upaya perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab sosial dan lingkungan. Tuntutan stakeholder terhadap keberlanjutan juga mendorong perusahaan untuk melakukan *green innovation*, yaitu inovasi yang berorientasi pada efisiensi sumber daya, pengurangan limbah, serta pengembangan produk dan proses yang ramah lingkungan (Sun et al., 2026).

Penerapan CSR yang didukung oleh *green innovation* menunjukkan komitmen perusahaan dalam memenuhi ekspektasi stakeholder. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan, reputasi, dan legitimasi perusahaan, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Investor cenderung memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki kinerja

sosial dan lingkungan yang baik, karena dianggap memiliki prospek keberlanjutan yang lebih kuat (Novitasari & Taringan, 2022). Kemampuan perusahaan dalam memenuhi tuntutan stakeholder melalui CSR dan *green innovation* dapat dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan, khususnya kendala keuangan (*financial constraints*). Perusahaan yang mengalami keterbatasan keuangan cenderung menghadapi kesulitan dalam mengalokasikan dana untuk kegiatan CSR maupun investasi *green innovation*. Akibatnya, hubungan antara CSR, *green innovation*, dan nilai perusahaan dapat menjadi tidak optimal (Y. Putri, 2025).

Teori stakeholder menjelaskan bahwa keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan sangat ditentukan oleh kemampuannya dalam mengelola hubungan dengan para pemangku kepentingan. Pengelolaan tersebut dapat diwujudkan melalui penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *green innovation* sebagai bentuk pemenuhan kebutuhan stakeholder. Kondisi kendala keuangan turut berperan sebagai faktor yang dapat memperkuat maupun memperlemah hubungan antara penerapan CSR dan *green innovation* terhadap peningkatan nilai perusahaan

2. Teori Legitimasi

Teori legitimasi pertama kali diperkenalkan oleh John Dowling dan Jeffrey Pfeffer pada tahun 1975, yang menjelaskan hubungan antara organisasi dengan masyarakat serta lingkungan tempat perusahaan

beroperasi. Teori ini berpusat pada interaksi antara perusahaan dan masyarakat, perusahaan dipandang sebagai bagian dari sistem sosial yang harus mematuhi norma, nilai, dan aturan yang berlaku. Mengikuti norma sosial tersebut, perusahaan dapat memperoleh legitimasi yang pada akhirnya dapat meningkatkan kualitas serta nilai perusahaan (Pangestu, 2024).

Menurut Olateju et al. (2021), masyarakat memiliki ekspektasi terhadap perusahaan yang mencakup aspek tata kelola, kegiatan sosial, serta kepedulian terhadap lingkungan. Perusahaan dituntut untuk menjalankan aktivitasnya sesuai dengan norma dan aturan yang berlaku di masyarakat sebagai bentuk komitmen dalam menjaga hubungan yang harmonis serta menjaga keberlanjutan lingkungan. Apabila perusahaan gagal memenuhi ekspektasi tersebut, maka kepercayaan masyarakat dapat menurun, yang pada akhirnya berdampak pada keberlangsungan perusahaan.

Teori legitimasi menekankan pentingnya perusahaan dalam menjalankan aktivitas yang menunjukkan nilai, budaya, dan aturan yang berlaku di masyarakat sekitar agar memperoleh penerimaan dan dukungan sosial. Perusahaan didorong untuk menerapkan serta mengembangkan tanggung jawab sosial dan lingkungan, serta mengomunikasikannya melalui pengungkapan informasi kepada publik. Pendapat Dai & Xue (2022) menyatakan bahwa perusahaan

perlu mewujudkan praktik bisnis yang tidak merusak lingkungan serta mendukung kesejahteraan masyarakat.

Teori legitimasi berkaitan erat dengan penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai sarana bagi perusahaan untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat. Perusahaan juga melakukan *green innovation* sebagai bentuk nyata komitmen terhadap lingkungan, seperti pengurangan emisi, efisiensi energi, dan pengelolaan limbah. Melalui CSR dan *green innovation*, perusahaan berupaya menunjukkan bahwa aktivitas operasionalnya sejalan dengan nilai dan harapan masyarakat (Olateju et al., 2021). Penerapan CSR dan *green innovation* yang efektif dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat dan investor, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Ketika perusahaan dinilai mampu menjaga keseimbangan antara kinerja ekonomi dan tanggung jawab lingkungan, maka reputasi perusahaan akan meningkat, yang pada akhirnya menarik minat investor dan meningkatkan harga saham perusahaan (Sun et al., 2026).

Upaya perusahaan dalam memperoleh legitimasi melalui CSR dan *green innovation* dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan, khususnya kendala keuangan (*financial constraints*). Perusahaan dengan keterbatasan sumber daya keuangan mungkin mengalami kesulitan dalam mengimplementasikan program CSR maupun investasi dalam *green innovation* secara optimal. Kondisi ini dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh legitimasi dari masyarakat

(Fauziah et al., 2020). Teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan berusaha memperoleh dan mempertahankan legitimasi melalui penerapan CSR dan *green innovation*, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, dengan mempertimbangkan kendala keuangan sebagai faktor yang dapat memengaruhi hubungan tersebut (Padilla-Lozano & Collazzo, 2022).

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang terus mengalami peningkatan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya, sehingga mendorong perusahaan untuk terus berupaya meningkatkan nilai tersebut guna memperoleh keuntungan yang lebih besar. Tingginya minat investasi akan meningkatkan permintaan terhadap saham, yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan harga saham dan diikuti oleh meningkatnya nilai perusahaan (Samualson & Nordhaus, 1992:220). Perusahaan tidak hanya berfokus pada kesejahteraan investor yang berorientasi pada keuntungan finansial, tetapi juga perlu memperhatikan tanggung jawab sosial dan lingkungan sebagai bentuk akuntabilitas kepada stakeholder yang lebih luas (Valencia, 2019). Nilai perusahaan sering disamakan dengan nilai pasar karena menunjukkan manfaat yang diterima investor melalui kenaikan harga saham. Bringham & Daves (2014) menyatakan bahwa berbagai kebijakan dan strategi yang diterapkan manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Harga saham yang

tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan kesejahteraan bagi investor, sejalan dengan tujuan utama perusahaan untuk terus meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat dilihat melalui harga saham sebagai indikator yang memberikan gambaran kepada investor mengenai kondisi dan kinerja perusahaan (Satria & Widyawati, 2023). Fluktuasi harga saham menunjukkan naik turunnya nilai perusahaan. Sejalan dengan pendapat Harmono (2016) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan diukur melalui harga saham yang terbentuk di pasar modal sebagai bentuk penilaian publik terhadap perusahaan. Harga saham di pasar modal merupakan hasil interaksi antara permintaan dan penawaran dari para investor (Nurlita, 2012), yang dapat berubah dengan cepat bahkan dalam hitungan detik.

4. *Corporate Social Responsibility (CSR)*

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan serangkaian kewajiban yang diemban perusahaan untuk tidak hanya berfokus pada pencapaian keuntungan atau peningkatan nilai perusahaan, tetapi juga memperhatikan dampak yang ditimbulkan terhadap lingkungan sosial dan sekitarnya. CSR juga dipahami sebagai bentuk komitmen perusahaan dalam mendukung pembangunan ekonomi berkelanjutan dengan tetap memperhatikan aspek sosial dan lingkungan dalam setiap aktivitas operasionalnya (Fenina et al., 2023). CSR menjadi bagian

penting dalam praktik bisnis modern yang menekankan keseimbangan antara aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan.

Menurut Rachman (2012), CSR merupakan komitmen nyata perusahaan untuk meningkatkan dampak positif dan meminimalkan dampak negatif dari aktivitasnya terhadap stakeholder, baik dalam bidang sosial, ekonomi, maupun lingkungan, guna mencapai pembangunan berkelanjutan. Sejalan Rifani (2021) menyatakan bahwa CSR melibatkan integrasi kepedulian sosial dan lingkungan ke dalam operasi bisnis serta interaksi perusahaan dengan para pemangku kepentingan secara sukarela. CSR tidak hanya dipandang sebagai kewajiban, tetapi juga sebagai strategi perusahaan dalam menjaga keberlanjutan usaha.

Dampak negatif yang timbul akibat aktivitas perusahaan terhadap lingkungan telah menjadi perhatian berbagai pihak, seperti pemegang saham, konsumen, dan pemerintah. Perusahaan dituntut untuk bertanggung jawab terhadap lingkungan sosial dan sekitarnya. Irfan et al. (2016) menyatakan bahwa CSR merupakan bentuk kewajiban perusahaan terhadap lingkungan dan sosial. Kondisi tersebut menegaskan bahwa perusahaan tidak dapat dipisahkan dari lingkungan tempatnya beroperasi, karena setiap aktivitas yang dilakukan akan memberikan dampak langsung maupun tidak langsung terhadap masyarakat dan lingkungan (Puspitasari et al., 2022).

Strategi CSR menegaskan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak hanya terbatas pada aspek ekonomi, seperti meningkatkan laba untuk kelangsungan bisnis, tetapi juga mencakup tanggung jawab sosial dan lingkungan (Maulida et al., 2023). Perusahaan yang hanya berorientasi pada keuntungan tidak menjamin pertumbuhan yang berkelanjutan di masa depan. Penerapan CSR menjadi bagian penting dalam etika bisnis yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pengungkapan CSR yang semakin luas dalam laporan tahunan juga dapat meningkatkan persepsi positif dari direksi, investor, dan masyarakat terhadap perusahaan (Maulida et al., 2023).

Pengungkapan CSR yang berkualitas menjadi faktor penting dalam mendukung keberlanjutan perusahaan serta mempengaruhi nilai perusahaan. Transparansi dalam pengungkapan CSR mampu meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan serta memperkuat citra perusahaan di mata publik (Santana & Adiyandnya, 2021). Pengungkapan CSR juga mencerminkan komitmen perusahaan dalam menjalankan bisnis yang bertanggung jawab dan berkelanjutan, sehingga dapat menciptakan nilai tambah bagi stakeholder (Cahyaningtyas et al., 2022).

Kesadaran akan pentingnya CSR sebagai bagian dari strategi bisnis semakin meningkat. Perusahaan tidak lagi hanya berfokus pada pencapaian keuntungan, tetapi juga pada perlindungan aspek sosial dan lingkungan. Belum semua perusahaan secara konsisten melaporkan

aktivitas CSR secara formal karena belum adanya standar pelaporan yang seragam. Pengungkapan CSR sering digunakan sebagai strategi untuk memperoleh legitimasi sosial, terutama terkait isu-isu lingkungan seperti deforestasi, polusi udara dan air, serta perubahan iklim (Olateju et al., 2021).

5. *Green Innovation*

Green Innovation (inovasi ramah lingkungan) merupakan upaya pengembangan teknik, praktik, sistem, maupun proses produksi baru atau modifikasi yang bertujuan untuk meminimalkan dampak negatif terhadap lingkungan (Chen & Lai, 2006). Inovasi ini mendorong perusahaan untuk mengelola limbah menjadi produk yang memiliki nilai guna dan nilai ekonomi, sehingga tidak hanya mengurangi pencemaran, tetapi juga dapat memberikan keuntungan tambahan bagi perusahaan. Penerapan *green innovation* berperan dalam meningkatkan efisiensi energi, mengurangi polusi, mendorong daur ulang limbah, serta menghasilkan produk yang dirancang lebih ramah lingkungan (Agustia et al., 2019). *Green innovation* juga mengacu pada restrukturisasi proses produksi untuk memitigasi degradasi lingkungan melalui desain produk berkelanjutan serta pengendalian emisi yang dihasilkan dari aktivitas perusahaan (Damas et al., 2021).

Teori legitimasi, perusahaan dituntut untuk menyesuaikan aktivitas bisnisnya dengan norma dan peraturan yang berlaku agar memperoleh penerimaan dari masyarakat. Pandangan O'Donovan

dalam O'Donovan (2002) menyatakan bahwa keberlangsungan perusahaan dapat dijaga melalui keselarasan antara operasi bisnis dan ekspektasi sosial. Penerapan *green innovation* menjadi salah satu strategi perusahaan dalam memperoleh legitimasi sosial, dengan menunjukkan kepedulian terhadap lingkungan serta tanggung jawab atas dampak yang ditimbulkan dari kegiatan operasionalnya.

Green innovation merupakan bagian dari strategi perusahaan dalam mencapai target jangka panjang melalui penerapan teknik, sistem, dan praktik yang dirancang untuk mengurangi dampak kerusakan lingkungan (Agustia et al., 2019). Melalui penerapan *green innovation*, perusahaan dapat meningkatkan efisiensi operasional produksi, memperkuat reputasi merek, serta menciptakan peluang pasar baru yang lebih kompetitif dan berkelanjutan. Perusahaan yang menerapkan *green innovation* mampu memenuhi tuntutan regulasi dan ekspektasi sosial, sehingga dapat menarik minat investor, memperluas pangsa pasar, serta meningkatkan profitabilitas dalam jangka panjang (Damas et al., 2021). *Green innovation* juga dipandang sebagai strategi yang mendukung pembangunan berkelanjutan, yang tidak hanya bertujuan memenuhi kebutuhan pelanggan, tetapi juga mempertimbangkan dinamika persaingan bisnis (Fabiola & Khusnah, 2022). *Green innovation* tidak hanya berfungsi sebagai bentuk tanggung jawab lingkungan, tetapi juga sebagai alat strategis untuk meningkatkan daya saing perusahaan di pasar.

Green innovation dapat berkembang melalui dua pendekatan, yaitu responsif dan proaktif. Pendekatan responsif muncul sebagai bentuk tanggapan perusahaan terhadap tekanan eksternal, seperti regulasi pemerintah atau tuntutan konsumen, serta bertujuan meningkatkan efisiensi lingkungan dalam operasional perusahaan (Chen & Lai, 2006). Pendekatan proaktif dilakukan atas inisiatif perusahaan sendiri untuk mencapai profitabilitas yang lebih tinggi dan efisiensi biaya melalui inovasi yang berorientasi pada keberlanjutan (Rennings & Rammer, 2009).

6. Kendala Keuangan

Kendala keuangan (*financial constraint*) merupakan kondisi ketika perusahaan memiliki peluang investasi yang potensial dan menguntungkan, namun mengalami keterbatasan dalam memperoleh dana untuk membiayai peluang tersebut, terutama dari sumber pendanaan eksternal (Hennessey & Whited, 2007). Kondisi ini berbeda dengan kesulitan keuangan (*financial distress*), yang mengacu pada penurunan kinerja keuangan secara bertahap hingga berpotensi menuju likuidasi atau kebangkrutan (Platt & Platt, 2006). Kendala keuangan juga dipahami sebagai keterbatasan perusahaan dalam mengakses pembiayaan eksternal meskipun memiliki peluang investasi yang menguntungkan (Applied & Macedonia, 2019).

Kendala keuangan menjadi salah satu hambatan utama yang dapat mengurangi fleksibilitas perusahaan dalam mengambil keputusan

strategis, baik terkait investasi maupun ekspansi usaha. Hambatan tersebut dapat muncul dalam berbagai bentuk, seperti keterbatasan akses terhadap kredit, ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang, kesulitan dalam menerbitkan saham sebagai alternatif pendanaan, serta tingginya ketergantungan pada pinjaman bank yang membatasi kemampuan perusahaan untuk memperoleh sumber dana tambahan (He & Ren, 2023). Kondisi ini menunjukkan bahwa keterbatasan pembiayaan dapat menghambat perusahaan dalam mengoptimalkan peluang pertumbuhan yang dimilikinya.

Farre-Mensa & Ljungqvist (2016) menjelaskan bahwa kendala keuangan muncul akibat adanya hambatan dalam kebutuhan modal, terutama yang disebabkan oleh asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Perusahaan yang mengalami kendala keuangan berada pada kondisi kebutuhan modal menjadi tidak elastis, sehingga sulit untuk memperoleh tambahan dana dari sumber eksternal. Karakteristik perusahaan yang mengalami kendala keuangan umumnya meliputi ukuran perusahaan yang relatif kecil, tidak membagikan dividen, serta memiliki peringkat kredit yang rendah, yang pada akhirnya memengaruhi perilaku investasi perusahaan (Luo et al., 2021).

Zhang & Liu (2023) menekankan bahwa kendala keuangan umumnya dipicu oleh adanya asimetri informasi, investor maupun kreditur tidak memiliki informasi yang memadai mengenai kondisi perusahaan. Kondisi tersebut menimbulkan ketidakpercayaan serta

meningkatkan biaya modal eksternal yang harus ditanggung perusahaan. Cheng et al. (2022) menyatakan bahwa rendahnya tingkat pengungkapan informasi dari perusahaan mendorong kreditur untuk menetapkan biaya modal yang lebih tinggi, sehingga semakin memperparah keterbatasan pembiayaan yang dihadapi perusahaan.

Luo et al. (2021) menyatakan bahwa kendala pembiayaan juga berkaitan erat dengan keterbatasan informasi antara debitur dan kreditur, yang menyulitkan lembaga keuangan dalam menilai kelayakan proyek secara akurat. Kondisi ini dapat menyebabkan pembatasan kredit, tingginya risiko pinjaman, peningkatan suku bunga, serta tuntutan agunan dan jaminan jangka panjang yang lebih besar. Perusahaan menghadapi hambatan yang semakin besar dalam memperoleh akses terhadap sumber pendanaan eksternal.

Penelitian Brigham & Enrhardt (2010) menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami kendala keuangan cenderung memiliki nilai beta yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak mengalami kendala. Nilai beta yang tinggi menunjukkan tingkat risiko yang lebih besar, sehingga perusahaan lebih bergantung pada sumber dana internal untuk membiayai investasinya. Kondisi ini erat kaitannya dengan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal, seperti kreditur, sehingga semakin tinggi tingkat asimetri informasi, semakin besar pula hambatan perusahaan dalam mengakses pendanaan eksternal.

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode dan Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Eni Puji Estuti, Natioil. 2024. <i>The Role of Green Innovation in Mediating the Influence of Corporate Social Responsibility on Company Value in a Corporate Life Cycle Perspective.</i>	• Variabel Independen: <i>Corporate Social Responsibility</i> • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan 3. Variabel Mediasi: <i>Green Innovation</i>	Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda dengan <i>unbalanced panel</i> .	<i>Corporate Social Responsibility</i> terbukti mempengaruhi <i>green innovation</i> . <i>Green Innovation</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. CSR dan GI lebih berdampak pada peningkatan nilai perusahaan dalam tahap <i>growth</i> (bertumbuh).
2	Fahkria Adira Putri, Zulfikar. 2025. <i>Implementasi Corporate Social Responsibility dan Corporate Governance untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan.</i>	• Variabel Independen: <i>Corporate Social Responsibility</i> dan <i>Corporate Governance</i> • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linear berganda.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara kepemilikan manajerial dan dewan komisaris berpengaruh positif, sedangkan komite audit dan dewan direksi berpengaruh negatif.

3	Dading Damas, Rovila El Maghviroh, Meidiyah Indreswari.2021. <i>Pengaruh Eco-Efficiency, Green Innovation dan Carbon Emission Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Lingkungan sebagai Moderasi.</i>	• Variabel Independen: <i>Eco-Efficiency, Green Innovation</i>, dan <i>Carbon Emission Disclosure</i> • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan • Variabel Moderasi: Kinerja Lingkungan	Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>eco-efficiency</i> berpengaruh negatif signifikan, sedangkan <i>green innovation</i> dan pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja lingkungan hanya memperkuat pengaruh negatif <i>eco-efficiency</i> , tetapi tidak memoderasi pengaruh <i>green innovation</i> dan pengungkapan emisi karbon.
4	Amara Putri Nurdy Intari, Hidayatul Khusnah. 2023. <i>Pengaruh Green Innovation Terhadap Kinerja Keuangan dengan Kinerja Lingkungan sebagai Mediasi (Sektor Industri pada IDX-IC Tahun 2017-2021).</i>	• Variabel Independen: <i>Green Innovation</i> • Variabel Dependen: Kinerja Keuangan • Variabel Mediasi: Kinerja Lingkungan	Metode yang digunakan adalah purposive sampling.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa inovasi hijau berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Selanjutnya, inovasi hijau berpengaruh positif terhadap kinerja lingkungan, dan kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Kinerja lingkungan terbukti mampu memediasi pengaruh inovasi hijau terhadap kinerja keuangan.

5	Devi Khairunnisa Salma Asmanita, Dul Muid. 2025. <i>Dampak Kendala Keuangan (Financial Constraint) terhadap Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) Sektor Industri Perbankan.</i>	• Variabel Independen: Kendala Keuangan • Variabel Dependen: Penghindaran Pajak	Teknik penentuan sampel menggunakan purposive sampling, dan alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kendala keuangan, kredit bermasalah, dan <i>financial distress</i> tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak. Namun, pengaruh kendala keuangan tidak meningkat akibat kredit bermasalah, melainkan cenderung lebih tinggi saat perusahaan mengalami <i>financial distress</i>.
6	Nadya Luthfiany. 2022. <i>Pengaruh Moderasi Kendala Keuangan pada Hubungan Leverage Keuangan terhadap Kesempatan Investasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI.</i>	• Variabel Independen: <i>Leverage</i> keuangan • Variabel Dependen: Kesempatan Investasi • Variabel Moderasi: Kendala Keuangan	Analisis data yang digunakan untuk uji hipotesis yaitu analisis regresi data panel.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> keuangan memiliki pengaruh yang positif terhadap kendala keuangan. Selain itu, <i>leverage</i> keuangan memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kesempatan investasi. Sementara kendala keuangan memoderasi secara negatif signifikan terhadap hubungan antara <i>leverage</i> keuangan dan investasi masa depan yang dimoderasi oleh hutang jangka pendek.

7	Bella Reffanda Haryono, Henny Wirianata. 2025. <i>Pengaruh Kinerja ESG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Peran Mediasi Inovasi Hijau dan Moderasi Kendala Keuangan.</i>	• Variabel Independen: Kinerja ESG • Variabel Dependen: Kinerja Keuangan • Variabel Mediasi: Inovasi Hijau • Variabel Moderasi: Kendala Keuangan	Uji statistik deskriptif dan uji model data panel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG tidak signifikan terhadap ROA pada model sederhana, namun menjadi berpengaruh negatif setelah memasukkan variabel mediasi dan moderasi. Inovasi hijau berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, sedangkan kendala keuangan memperlemah hubungan antara ESG dan kinerja keuangan.
8	Zhe Sun, Liang Zhao, Hind Alofaysan, Bhumika Gupta, Vikram Kumar Sharma. 2026. <i>Navigating sustainable growth: Green innovation as a mediator between CSR Engagement and firm value in emerging markets.</i>	• Variabel Independen: <i>Corporate Social Responsibility</i> • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan • Variabel Mediasi: <i>Green Innovation</i>	<i>Hypotheses test dan Robustness test</i>	Kami mengungkap kondisi batas kritis: kendala keuangan secara signifikan melemahkan hubungan CSR–inovasi hijau, sementara insentif kompensasi eksekutif secara signifikan memperkuatnya, dan jenis kepemilikan (BUMN vs. BUMN) memoderasi semua hubungan ini.

9	Vinda Auralia Kesuma Dewi, Imam Hadiwi-bowo, Mohamad Taufik Azis. 2024. <i>Green Innovation as a Mediator between CSR, Ownership Concentration, and Financial Performance.</i>	• Variabel Independen: CSR dan Konsentrasi Pemilik • Variabel Dependen: Kinerja Keuangan • Variabel Mediasi: <i>Green Innovation</i>	Menggunakan regresi dan uji Sobel.	Temuan menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap <i>green innovation</i>, tetapi tidak berpengaruh langsung terhadap kinerja keuangan. Konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap <i>green innovation</i> dan berdampak negatif pada kinerja keuangan. <i>Green innovation</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, namun memediasi hubungan positif antara CSR dan kinerja keuangan, dan tidak memediasi hubungan konsentrasi kepemilikan dengan kinerja keuangan.
10	Maya Novitasari and Zeplin Jiwa Husada Tarigan. 2022. <i>The Role of Green Innovation in the Effect of Corporate Social Responsibility on Firm Performance.</i>	• Variabel Independen: CSR • Variabel Dependen: Kinerja Perusahaan • Variabel Mediasi: <i>Green Innovation</i>	Uji korelasi Pearson, Uji T, dan Uji Mediasi	Studi menunjukkan bahwa CSR meningkatkan inovasi hijau melalui efisiensi energi dan pengurangan emisi, serta berdampak positif pada kinerja perusahaan. Inovasi hijau juga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sehingga mampu memediasi hubungan antara CSR dan kinerja perusahaan.

11	Muddassar Sarfraz, Ilhan Ozturk, Sunghoon Yoo, Muhammad Ali Raza & Heesup Han.2023. <i>Toward a new understanding of environmental and financial performance through corporate social responsibility, green innovation, and sustainable development.</i>	• Variabel Independen: CSR • Variabel Dependen: <i>Enviromental Performance</i> (Kinerja Lingkungan) dan <i>Financial Performance</i> (Kinerja Keuangan) • Variabel Mediasi: <i>Green Innovation</i> dan <i>Sustainable Development</i>	Teknik Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) digunakan untuk pengujian hipotesis	Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR terhadap lingkungan, karyawan, masyarakat, dan konsumen berpengaruh positif terhadap kinerja lingkungan dan kinerja keuangan. Pembangunan berkelanjutan dan inovasi hijau memediasi hubungan tersebut, sementara strategi dan tindakan inovasi hijau memoderasi hubungan antara aspek lingkungan dan kinerja keuangan.
12	Vera Putri Fabiola, Hidayatul Khusnah. 2022. <i>Pengaruh Green Innovation dan Kinerja Keuangan pada Competitive Advantage dan Nilai Perusahaan Tahun 2015-2020.</i>	• Variabel Independen: <i>Green Innovation</i> dan Kinerja Keuangan • Variabel Dependen: <i>Copetotive Advantage</i> dan Nilai Perusahaan	Uji statistik dengan menggunakan WrapPLS	Hasil analisis menunjukkan bahwa inovasi hijau berpengaruh positif terhadap keunggulan kompetitif dan kinerja keuangan, namun tidak terhadap nilai perusahaan. Keunggulan kompetitif berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, sedangkan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

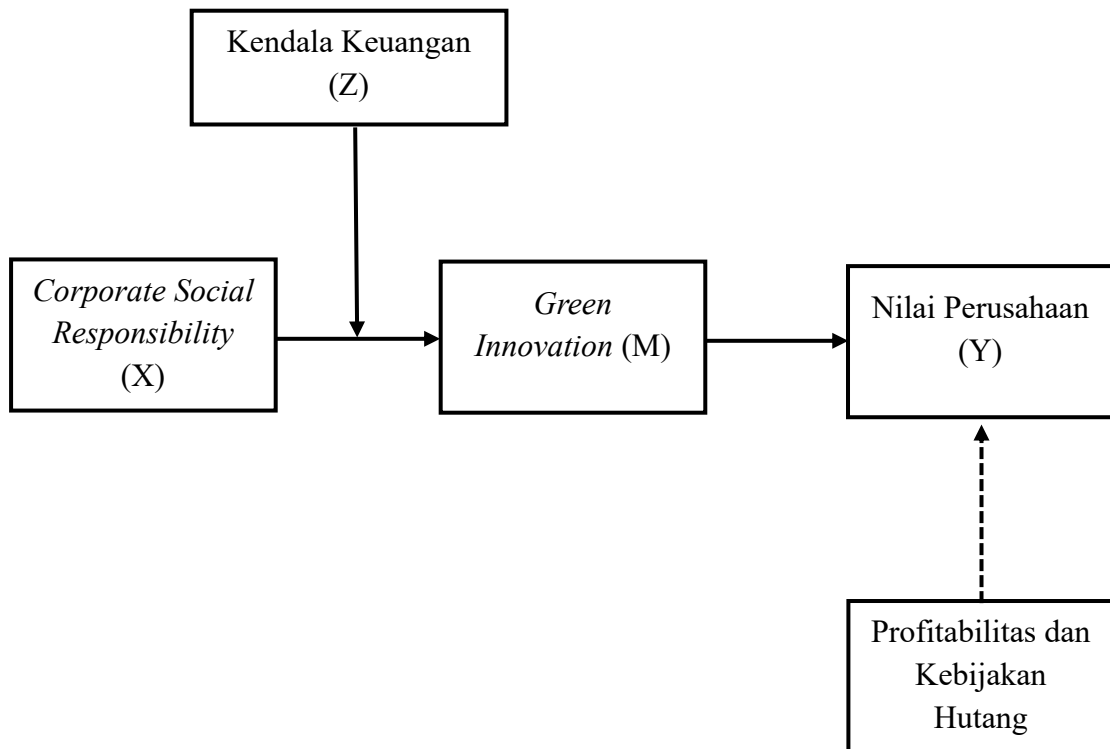
13	Clarissa Tonay, Etty Murwaningsari. 2022. <i>Pengaruh Green Innovation dan Green Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi.</i>	• Variabel Independen: <i>Green Innovation</i> dan <i>Green Intellectual Capital</i> • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan • Variabel Moderasi: Ukuran Perusahaan	Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling untuk pengambilan sampel data, serta menggunakan model regresi berganda untuk pengolahan datanya.	<i>Green intellectual capita</i> secara simultan memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Sedangkan, <i>green innovation</i> berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan memperlemah pengaruh <i>green intellectual capital</i> pada nilai perusahaan.
14	Dien Ajeng Fauziah, Eko Ganis Sukoharsono, Erwin Saraswati. 2020. <i>Corporate social responsibility disclosure towards firm value: Innovation as mediation. Research in Business & Social Science.</i>	• Variabel Independen: CSR • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan • Variabel Mediasi: <i>Innovation</i>	Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier sederhana dan berganda.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Inovasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun dapat ditingkatkan melalui CSR dan berperan sebagai mediator parsial dalam hubungan CSR dan nilai perusahaan.

15	Carmen Paola Padilla-Lozano, Pablo Collazzo. 2022. <i>Corporate social responsibility, green innovation and competitiveness – causality in manufacturing.</i>	• Variabel Independen: CSR • Variabel Dependen: <i>Competitiveness</i> (Daya Saing Perusahaan) • Variabel Mediasi: <i>Green Innovation</i> Menggunakan metode kuantitatif dan lintas bagian.	Menggunakan metode kuantitatif dan lintas bagian.	Setelah memperoleh model pengukuran yang disesuaikan dan divalidasi, dilakukan pemodelan persamaan struktural, di mana hipotesis utama dikonfirmasi, memberikan bukti empiris bahwa CSR dan inovasi hijau secara signifikan memengaruhi daya saing manufaktur di negara berkembang.
----	---	--	---	---

C. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir merupakan dasar konseptual yang digunakan peneliti untuk menjelaskan hubungan antar variabel dalam penelitian. Kerangka berpikir disusun berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu sehingga dapat memberikan gambaran mengenai arah penelitian yang dilakukan. Menurut Sugiyono (2022), kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah penting dalam penelitian. Kerangka berpikir membantu peneliti dalam menjelaskan hubungan logis antar variabel penelitian sehingga mempermudah dalam penyusunan hipotesis penelitian.

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Konsep CSR erat kaitannya dengan teori stakeholder yang menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada kepentingan internal atau profit, tetapi juga memiliki tanggung jawab terhadap seluruh pihak yang berkepentingan, seperti pemegang saham, kreditor, konsumen, pemasok, pemerintah, dan masyarakat (Rasyid & Inriani, 2022). CSR dipandang sebagai bentuk tanggung jawab moral perusahaan untuk menciptakan

keseimbangan antara kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan, sehingga keberadaan perusahaan dapat diterima dan didukung oleh masyarakat (Rasyid & Inriani, 2022).

Teori legitimasi, CSR menjadi instrumen penting bagi perusahaan dalam membangun hubungan dengan pihak eksternal. Teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan berupaya menyesuaikan aktivitasnya dengan norma dan nilai sosial yang berlaku agar memperoleh penerimaan dari masyarakat. Pengungkapan CSR yang transparan akan meningkatkan kepercayaan investor serta memengaruhi keputusan investasi, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan melalui kenaikan minat pasar dan harga saham. (Karina & Setiadi, 2020).

CSR tidak hanya berperan sebagai bentuk tanggung jawab sosial, tetapi juga menjadi bagian dari strategi perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Penerapan CSR dapat meningkatkan reputasi dan citra perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya kepercayaan investor dan minat pasar terhadap perusahaan. Kondisi ini mendorong peningkatan permintaan saham, sehingga berimplikasi pada kenaikan harga saham dan nilai perusahaan (Karina & Setiadi, 2020).

CSR juga berkontribusi dalam mendorong inovasi perusahaan. Penelitian Fauziah et al. (2020) menunjukkan bahwa

perusahaan yang aktif dalam kegiatan CSR cenderung lebih inovatif dalam mengembangkan produk, proses, maupun teknologi yang ramah lingkungan. Inovasi tersebut dapat meningkatkan efisiensi operasional dan daya saing perusahaan, sehingga berkontribusi terhadap peningkatan kinerja dan nilai perusahaan (Fauziah et al., 2020).

Hasil penelitian (Fauziah et al., 2020; Anisah et al., 2025; Dewi et al., 2024), menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa keberlanjutan ekonomi jangka panjang hanya dapat dicapai apabila perusahaan menjalankan tanggung jawab sosialnya secara konsisten (Fauziah et al., 2020). CSR tidak hanya menunjukkan kepedulian perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat, tetapi juga menjadi faktor strategis dalam meningkatkan nilai perusahaan (Dewi et al., 2024).

Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap *Green Innovation*

Hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *green innovation* menunjukkan bahwa praktik tanggung jawab

sosial perusahaan dapat mendorong pembaruan teknologi serta praktik operasional yang berorientasi pada keberlanjutan. CSR dipandang sebagai kerangka kerja etis yang memungkinkan perusahaan menciptakan nilai melalui pemanfaatan sumber daya secara optimal sekaligus mempertahankan keunggulan kompetitif (Rexhepi & Bexheti, 2013). Kebijakan dan etika lingkungan yang menjadi bagian dari implementasi CSR turut memengaruhi keberhasilan penerapan *green innovation*. Komitmen perusahaan terhadap kebijakan lingkungan dan nilai etika yang kuat terbukti dapat meningkatkan implementasi *green innovation* serta mempermudah integrasi inovasi tersebut ke dalam proses bisnis (Medeiros et al., 2014). *Green innovation* menjadi bentuk nyata implementasi CSR, khususnya dalam upaya mengurangi dampak lingkungan dari aktivitas bisnis.

Penerapan CSR yang berkelanjutan mampu meningkatkan kinerja *green innovation* perusahaan (Handayani et al., 2017). Perusahaan yang aktif dalam kegiatan CSR cenderung lebih adaptif dalam mengembangkan inovasi berbasis lingkungan, seperti penggunaan teknologi ramah lingkungan dan pengembangan produk berkelanjutan, sehingga meningkatkan daya saing di pasar (Rehfeld et al., 2007). CSR mendorong perusahaan untuk bersikap proaktif dalam menghadapi isu lingkungan melalui pengembangan *green innovation*. Perusahaan tidak hanya merespons tekanan eksternal,

tetapi juga secara aktif menciptakan solusi inovatif yang berorientasi pada keberlanjutan. Penelitian Estuti & Natoil (2024) menunjukkan bahwa baik strategi CSR yang bersifat proaktif maupun reaktif memiliki pengaruh terhadap *green innovation*, sehingga CSR berperan dalam menentukan arah inovasi perusahaan.

Kebijakan dan etika lingkungan yang menjadi bagian dari implementasi CSR turut memengaruhi keberhasilan penerapan *green innovation*. Komitmen perusahaan terhadap kebijakan lingkungan dan nilai etika yang kuat terbukti dapat meningkatkan implementasi *green innovation* serta mempermudah integrasi inovasi tersebut ke dalam proses bisnis (Medeiros et al., 2014). Dari sisi sumber daya, perusahaan memiliki kapabilitas untuk mengintegrasikan CSR dan *green innovation* guna menciptakan nilai tambah dan keunggulan kompetitif (Broadstock et al., 2020). Integrasi ini didukung oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola pengetahuan serta meningkatkan kualitas sumber daya manusia, sehingga mendorong terciptanya praktik bisnis yang lebih ramah lingkungan (Gras-gil et al., 2016). Hasil penelitian (Estuti & Natoil, 2024; Novitasari & Taringan, 2022), menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap *green innovation*. Temuan ini memperkuat bahwa CSR merupakan faktor strategis yang mendorong perusahaan untuk lebih inovatif dalam

mengembangkan praktik ramah lingkungan serta meningkatkan keberlanjutan dan daya saing perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif terhadap *green innovation*.

3. Pengaruh *Green Innovation* terhadap Nilai Perusahaan

Green innovation atau *green innovation* merupakan strategi yang diterapkan perusahaan untuk meningkatkan efisiensi operasional sekaligus mengintegrasikan aspek lingkungan ke dalam aktivitas bisnis. Penerapan *green innovation* memungkinkan perusahaan mengoptimalkan penggunaan sumber daya, mengurangi limbah, serta menciptakan peluang pasar baru melalui produk dan proses yang ramah lingkungan (Chen & Lai, 2006). *Green innovation* tidak hanya berkontribusi terhadap pelestarian lingkungan, tetapi juga memberikan manfaat ekonomi serta meningkatkan produktivitas perusahaan (Maulana & Mulyadi, 2022).

Green innovation mengacu pada restrukturisasi proses produksi untuk mengurangi degradasi lingkungan melalui desain produk berkelanjutan serta pengendalian emisi (Damas et al., 2021). Penerapan inovasi ini mencakup penggunaan teknologi bersih, efisiensi energi, pengurangan limbah, serta pengelolaan sumber

daya yang lebih efektif. Hal tersebut tidak hanya menekan biaya produksi dalam jangka panjang, tetapi juga meningkatkan kualitas produk serta menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan di pasar. Penerapan *green innovation* menunjukkan komitmen perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan dari aktivitas operasionalnya melalui penggunaan sumber daya yang lebih efisien dan pengurangan limbah. Kondisi ini dapat meningkatkan kepercayaan dan persepsi positif terhadap perusahaan, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Fanda & Dwijayanti, 2024).

Teori legitimasi, perusahaan berupaya memperoleh penerimaan masyarakat dengan menyesuaikan aktivitas bisnis terhadap norma dan regulasi yang berlaku. Penerapan *green innovation* menjadi salah satu bentuk tanggung jawab perusahaan dalam menjaga lingkungan, sehingga mampu meningkatkan legitimasi sosial dan dukungan dari berbagai pihak (Damas et al., 2021). Perusahaan yang memiliki legitimasi yang baik cenderung lebih stabil dan memiliki prospek keberlanjutan yang lebih tinggi.

Teori stakeholder, perusahaan dituntut untuk memenuhi ekspektasi berbagai pihak, termasuk dalam hal tanggung jawab lingkungan. Melalui *green innovation*, perusahaan dapat meningkatkan kinerja lingkungan, mengurangi polusi, serta menciptakan nilai tambah bagi stakeholder. Hal ini akan

memperkuat hubungan dengan investor, konsumen, dan masyarakat, sehingga berdampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan (Maulana dan Mulyadi, 2022).

Penerapan *green innovation* juga memberikan berbagai manfaat strategis, seperti peningkatan efisiensi operasional, pengurangan biaya dalam jangka panjang, peningkatan reputasi perusahaan, serta perluasan akses ke pasar yang lebih luas, khususnya pasar yang memiliki kesadaran tinggi terhadap isu lingkungan. Kondisi ini menjadikan *green innovation* sebagai salah satu faktor penting dalam meningkatkan daya saing dan kinerja perusahaan secara berkelanjutan (Damas et al., 2021). Temuan empiris menunjukkan bahwa *green innovation* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Tonay & Murwaningsari, 2022; Damas et al., 2021; Ardini & Achyani, 2026), membuktikan bahwa perusahaan yang menerapkan *green innovation* cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃: *Green Innovation* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. *Green Innovation* Memediasi Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility (CSR) tidak hanya berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi juga melalui mekanisme tidak langsung, yaitu melalui *green innovation* sebagai variabel mediasi. CSR sering dipandang sebagai aktivitas yang meningkatkan biaya operasional karena adanya pengalihan sumber daya dari aktivitas bisnis inti ke kegiatan sosial dan lingkungan. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa CSR mampu menciptakan nilai jangka panjang melalui peningkatan reputasi, kepercayaan stakeholder, serta kapasitas inovasi perusahaan (M. Cheng et al., 2022).

Green innovation berperan sebagai mekanisme kunci yang menjembatani hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. Penerapan CSR mendorong perusahaan untuk lebih proaktif dalam mengelola dampak lingkungan dan sosial, yang kemudian diwujudkan melalui pengembangan *greenn innovation*, seperti efisiensi energi, pengurangan limbah, serta pengembangan produk dan proses yang ramah lingkungan. Melalui inovasi ini, perusahaan tidak hanya mampu mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan, tetapi juga meningkatkan efisiensi operasional dan menciptakan nilai tambah yang berkelanjutan (Qiu et al., 2020).

Green innovation memungkinkan perusahaan mengimbangi biaya awal dari implementasi CSR melalui peningkatan efisiensi penggunaan sumber daya dan energi. Efisiensi tersebut tidak hanya berdampak pada penurunan biaya produksi dalam jangka panjang, tetapi juga meningkatkan daya saing perusahaan di pasar. *Green innovation* berperan dalam mentransformasikan tanggung jawab sosial perusahaan menjadi kinerja ekonomi yang lebih baik serta peningkatan nilai perusahaan (Li et al., 2020).

Integrasi antara CSR dan *green innovation* juga memberikan manfaat strategis lainnya, seperti peningkatan reputasi perusahaan, penguatan hubungan dengan stakeholder, serta terciptanya peluang pasar baru yang berbasis pada produk ramah lingkungan. Perusahaan yang mampu mengintegrasikan kedua aspek ini secara efektif cenderung memiliki keunggulan kompetitif yang lebih berkelanjutan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat posisi perusahaan di pasar (M. Cheng et al., 2022). Temuan empiris mendukung peran mediasi *green innovation* dalam hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. Penelitian Sun et al. (2026) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui *green innovation* sebagai variabel mediasi. Sarfraz et al. (2023) juga menemukan bahwa *green innovation* memediasi hubungan antara CSR dan kinerja perusahaan, sehingga memperkuat penciptaan nilai jangka panjang.

Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₄: *Green innovation* memediasi pengaruh positif Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan

5. Kendala Keuangan Memoderasi Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Green Innovation*

Kendala keuangan (*financial constraint*) dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya untuk aktivitas strategis, termasuk *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan pengembangan *green innovation* (Luo et al., 2021). Keterbatasan akses terhadap pendanaan eksternal menyebabkan perusahaan lebih berhati-hati dalam menentukan prioritas investasi, terutama pada aktivitas yang membutuhkan komitmen sumber daya jangka panjang. Kondisi ini menjadikan perusahaan cenderung lebih selektif dalam menjalankan strategi keberlanjutan yang membutuhkan dukungan finansial yang memadai.

Green innovation menjadi salah satu strategi penting yang berfokus pada pengembangan produk dan proses ramah lingkungan, seperti efisiensi energi, pengurangan polusi, serta pengelolaan limbah (S. Li et al., 2022). Praktik CSR yang efektif umumnya mendorong perusahaan untuk lebih proaktif dalam mengembangkan

green innovation sebagai bentuk tanggung jawab terhadap lingkungan dan masyarakat. Melalui integrasi tersebut, perusahaan tidak hanya meningkatkan kinerja lingkungan, tetapi juga memperkuat daya saing dan menciptakan nilai tambah yang berkelanjutan (Ren et al., 2024).

Efektivitas CSR dalam mendorong *green innovation* sangat dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan. Ketika perusahaan menghadapi kendala keuangan, perhatian manajerial dan alokasi sumber daya cenderung terfokus pada kebutuhan operasional jangka pendek, sehingga mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam aktivitas CSR dan *green innovation* yang bersifat jangka panjang (Wang & Ding, 2025). Kondisi ini menyebabkan perusahaan lebih mengutamakan stabilitas keuangan dibandingkan pengembangan inovasi berkelanjutan.

Green innovation umumnya memerlukan investasi awal yang besar serta memiliki periode pengembalian yang relatif panjang, sehingga meningkatkan risiko dan ketidakpastian bagi perusahaan (Du & Nguyen, 2022). Keterbatasan pembiayaan menyebabkan perusahaan cenderung menunda atau mengurangi investasi pada *green innovation*, dan lebih memilih aktivitas CSR yang berbiaya lebih rendah serta memberikan manfaat jangka pendek untuk menjaga legitimasi dan memenuhi ekspektasi stakeholder (Jin et al., 2019). Strategi ini dipilih sebagai upaya untuk

tetap mempertahankan citra positif tanpa harus menanggung risiko finansial yang besar.

Keterbatasan pendanaan juga dipengaruhi oleh karakteristik *green innovation* yang sering kali menghasilkan aset tidak berwujud dan sulit dinilai secara akurat. Kondisi ini membuat investor dan kreditor lebih berhati-hati dalam memberikan pendanaan karena tingginya risiko dan ketidakpastian yang melekat pada proyek inovasi tersebut (Sarfraz et al., 2023). Akibatnya, perusahaan dengan tingkat kendala keuangan tinggi cenderung menghadapi hambatan yang lebih besar dalam mengembangkan *green innovation* secara optimal.

Ketika kendala keuangan relatif rendah, perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam mengalokasikan sumber daya untuk aktivitas strategis jangka panjang, termasuk pengembangan *green innovation*. Ketersediaan sumber daya keuangan yang memadai memungkinkan perusahaan untuk mengintegrasikan CSR secara lebih optimal dengan *green innovation*, sehingga meningkatkan efektivitas implementasi strategi keberlanjutan dan menciptakan nilai tambah yang lebih besar (M. Cheng et al., 2022). Kondisi ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan yang sehat menjadi faktor pendukung utama dalam keberhasilan implementasi inovasi berkelanjutan. Semakin tinggi tingkat kendala keuangan yang dihadapi perusahaan, maka

semakin lemah pengaruh CSR dalam mendorong *green innovation*, karena keterbatasan sumber daya menghambat perusahaan dalam mengimplementasikan strategi keberlanjutan secara optimal (Wang & Ding, 2025).

Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H5: Kendala keuangan memperlemah pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap *green innovation*.