

Efek sertifikasi RSPO dan determinan lainnya terhadap kinerja keuangan perusahaan perkebunan kelapa sawit di Indonesia

Leo Rio Ependi Malau^{1*}, Khoiru Rizqy Rambe²

¹Pusat Riset Ekonomi Perilaku dan Sirkuler, Badan Riset dan Inovasi Nasional (BRIN), Indonesia

²Pusat Riset Ekonomi Industri, Jasa, dan Perdagangan, Badan Riset dan Inovasi Nasional (BRIN), Indonesia

Abstract

The palm oil industry is in the spotlight because it is always associated with issues of deforestation, loss of biodiversity, increased emissions, and land conversion. RSPO (Roundtable on Sustainable Palm Oil) exists as one of the certification labels to ensure sustainable palm oil plantation practices. However, RSPO certification has an impact on increasing costs so it affects the company's financial performance. In addition, the company's financial performance is influenced by many internal and external factors. This study aims to analyze the effect of RSPO certification and other factors on the financial performance of palm oil companies in Indonesia as proxied by Return on Assets (ROA), analysis using Static Panel Regression. This study used secondary data in the form of annual reports for the 2015-2021 period from 15 palm oil companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Static Panel Regression results with Fixed Effect Model (FEM) show that RSPO certification has a positive and significant effect on ROA. The results show the companies that have RSPO certification have a greater ROA than companies that do not have certification with a difference of 2.04%. Other factors that have a positive effect on ROA are company size and international CPO prices. While the Debt Asset Ratio (DAR) and Cost of Goods Sold (COGS) have a negative effect on ROA.

Keywords: Financial performance, palm oil, return on assets, RSPO certification

Abstrak

Industri kelapa sawit menjadi sorotan karena selalu dikaitkan dengan isu deforestasi, kehilangan biodiversitas, peningkatan emisi dan alih fungsi lahan. RSPO (*Roundtable on Sustainable Palm Oil*) hadir sebagai salah satu label sertifikasi untuk menjamin praktik perkebunan kelapa sawit yang berkelanjutan. Namun sertifikasi RSPO berdampak terhadap peningkatan biaya sehingga memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor baik internal dan eksternal. Penelitian bertujuan menganalisis pengaruh sertifikasi RSPO dan faktor-faktor lainnya terhadap kinerja keuangan perusahaan kelapa sawit di Indonesia yang diproksi dengan *Return on Assets* (ROA), analisis menggunakan Regresi Panel Statis. Penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan periode 2015-2021 dari 15 perusahaan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil Regresi Panel Statis dengan *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan bahwa sertifikasi RSPO berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki sertifikasi RSPO memiliki ROA yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki sertifikasi dengan selisih 2,04%. Faktor lainnya yang berpengaruh positif terhadap ROA, yaitu ukuran perusahaan dan harga CPO internasional. Sedangkan *Debt Asset Ratio* (DAR) dan *Cost of Goods Sold* (COGS) berpengaruh negatif terhadap ROA.

Kata kunci: Kelapa Sawit, kinerja keuangan, return on assets, sertifikasi RSPO

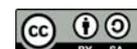
Permalink/DOI : <https://doi.org/10.21067/jem.v18i2.7270>

How to cite : Malau, L. R. E., & Rambe, K. R. (2022). Efek sertifikasi RSPO dan determinan lainnya terhadap kinerja keuangan perusahaan perkebunan kelapa sawit di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 18(2), 184-198

Article info : Received: Juni 2022; Revised: Juli 2022; Accepted: Agustus 2022

*Corresponding Author:
 Gedung Sasana Widya Sarwono Lantai 06, Jl. Letjend. Gatot Subroto No.10,
 Jakarta Selatan, Indonesia
 E-mail: leo.rio.ependi.malau@brin.go.id

ISSN 0216-373X (print)
 ISSN 2502-4578 (online)



Pendahuluan

Indonesia telah menjadi eksportir utama minyak kelapa sawit di dunia. Nilai ekspor minyak sawit Indonesia memang mengalami penurunan pada tahun 2021 yang hanya US\$ 2.69 juta, pada tahun 2020 Indonesia mampu mengekspor minyak sawit mencapai US\$ 4.74 juta (ITC, 2022). Ekspor Indonesia ini didukung besarnya manfaat strategis minyak sawit yang dapat menghasilkan berbagai macam produk turunan berupa bahan pangan (*oleofood*), bahan non pangan (*oleochemical*) hingga produksi bioenergi sehingga permintaan terhadap sawit diperkirakan akan meningkat seiring dengan pertumbuhan jumlah penduduk dunia (Azahari, 2019; Tandra *et al.*, 2022). Kebijakan pengembangan industri produk turunan sawit ini juga dapat meningkatkan ekspor Indonesia ke negara tujuan ekspor (Rifai *et al.*, 2016). Secara umum, industri kelapa sawit di Indonesia telah memberikan dampak ekonomi yang besar di antaranya sumber devisa negara, meningkatkan pendapatan petani, perluasan lapangan kerja, meningkatkan taraf hidup masyarakat, dan kesehatan publik (Moreno-Peñaranda *et al.*, 2015; Tandra *et al.*, 2021)

Namun, di tengah meningkatnya perhatian publik terhadap keberlanjutan lingkungan seiring dengan disepakatinya platform *Sustainable Development Goals* (SDGs) oleh negara-negara di dunia, industri kelapa sawit menjadi sorotan dan mendapat tekanan dari berbagai pihak. Tekanan internasional terhadap produksi minyak sawit yang berkelanjutan didorong karena perhatian terhadap deforestasi, kehilangan biodiversitas, peningkatan gas emisi, dan alih fungsi lahan yang dianggap disebabkan oleh ekspansi perkebunan kelapa sawit (Moreno-Peñaranda *et al.*, 2015; Suroso *et al.*, 2021; Tey *et al.*, 2020a). *Non-Governmental Organization* (NGO) juga turut serta dalam meningkatkan tekanan terhadap industri sawit dengan mendorong kewaspadaan konsumen dan perusahaan terhadap dampak negatif yang ditimbulkan

pada produksi kelapa sawit. Pada akhirnya, peningkatan tekanan konsumen internasional berujung pada diperkenalkannya skema sertifikasi untuk memproduksi minyak sawit yang berkelanjutan (Brandi *et al.*, 2013; Shahida *et al.*, 2018)

Salah satu sertifikasi keberlanjutan kelapa sawit adalah *Roundtable on Sustainable Palm Oil* (RSPO) yang didirikan pada tahun 2004. RSPO merupakan organisasi nirlaba yang menyatukan kepentingan pelaku pada industri sawit diantaranya produsen, pengolah atau pedagang kelapa sawit, produsen barang konsumsi, pengecer, bank atau investor, dan Lembaga Swadaya Masyarakat (LSM) untuk menerapkan standar global dalam produksi minyak sawit berkelanjutan (RSPO, 2022). RSPO ini pertama diterapkan pada tahun 2009 di Indonesia, sementara di Malaysia telah mulai diterapkan sejak tahun 2008 (Maretina *et al.*, 2021). Hingga tahun 2022, RSPO telah melakukan sertifikasi terhadap 3.40 juta Ha lahan kebun kelapa sawit dengan proporsi sebesar 18.9 persen minyak sawit telah tersertifikasi secara global (RSPO, 2022).

Namun dengan keberadaan RSPO, perkebunan rakyat yang memegang porsi sekitar 40 persen dari total produksi minyak sawit global masih kesulitan untuk memenuhi sertifikasi keberlanjutan karena kurangnya informasi, biaya dan lemahnya kelembagaan petani (Tey *et al.*, 2020b). Sedangkan bagi entitas bisnis, keharusan memenuhi sertifikasi keberlanjutan ini berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan karena meningkatnya biaya operasional untuk produksi minyak sawit yang berkelanjutan (Hafizuddin-Syah *et al.*, 2018; Yusof & Yew, 2017). Hal ini berpengaruh terhadap masih terbatasnya perusahaan perkebunan kelapa sawit yang memiliki sertifikasi RSPO di Indonesia sedangkan posisi Indonesia merupakan eksportir utama minyak sawit dunia. Dari 15 perusahaan yang menjadi unit analisis dalam penelitian ini, hanya 11 perusahaan

yang memiliki sertifikasi RSPO. Sejalan dengan fakta ini, Hafizuddin-Syah *et al.* (2018) juga melaporkan hal yang sama terjadi di Malaysia, yaitu hanya 17 perusahaan yang memiliki sertifikasi RSPO dari total 39 perusahaan perkebunan kelapa sawit.

Terkait dengan biaya adopsi RSPO, studi kasus Salman *et al.* (2017) di sebuah perusahaan perkebunan kelapa sawit swasta di Papua, Indonesia melaporkan manfaat finansial keseluruhan yang diperoleh dari adopsi RSPO tidak lebih besar dari biaya yang dibutuhkan dengan selisih sebesar 311 milyar rupiah. Studi Hutabarat *et al.* (2018) juga melaporkan hal yang sama yaitu sertifikasi RSPO menciptakan kerugian hingga 8% dari laba bersih per Ha. Sejalan dengan hal ini, Yusof dan Yew (2017) dan Hafizuddin-Syah *et al.* (2018) mengungkapkan bahwa biaya untuk penerapan RSPO memang menjadi kendala utama perusahaan dalam menerapkan sertifikasi tersebut dan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Sertifikat RSPO menjadi salah satu faktor eksternal yang akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan kelapa sawit. Kepemilikan sertifikat RSPO mempengaruhi keputusan perusahaan di Indonesia dan Malaysia untuk mengeksport minyak sawit dan RSPO berdampak positif terhadap ekspor CPO Indonesia ke negara tujuan utama (Maretna *et al.*, 2021; Rosyadi *et al.*, 2020). Namun beberapa studi empiris menunjukkan bahwa kepemilikan sertifikat RSPO tidak berpengaruh terhadap kinerja finansial perusahaan dan tidak mempengaruhi performa pasar (Shahida *et al.*, 2018; Suroso *et al.*, 2021). Dalam perspektif yang lebih luas, kajian empiris antara sertifikasi lingkungan dan kinerja perusahaan masih menjadi bahan perdebatan terkait hubungan antara keduanya. Studi Nor *et al.* (2016) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara *Total Environmental Disclosure* (TED) dengan kinerja keuangan perusahaan di Malaysia.

Sejalan dengan hal tersebut, Perry dan Singh, (2001) menyampaikan bahwa pengungkapan informasi lingkungan akan memperoleh manfaat pasar serta kemampuan untuk mendapatkan keuntungan dari investasi dalam perbaikan lingkungan. Kajian Segarra-Oña *et al.* (2012) juga melaporkan pengaruh positif antara kinerja ekonomi hotel yang mengadopsi sertifikat lingkungan ISO.

Penelitian yang menganalisis hubungan sertifikasi lingkungan terhadap kinerja perusahaan telah dilakukan oleh berbagai peneliti. Hafizuddin-Syah *et al.* (2018) dan Shahida *et al.* (2018) menganalisis pengaruh sertifikasi RSPO dan faktor-faktor lainnya terhadap profitabilitas perusahaan kelapa sawit di Malaysia. Segarra-Oña *et al.*, (2012) menganalisis pengaruh sertifikasi lingkungan terhadap kinerja ekonomi hotel di Spanyol. Pengaruh sertifikasi lingkungan secara spesifik sertifikasi RSPO terhadap kinerja perusahaan perkebunan kelapa sawit di Indonesia masih terbatas. Studi yang ada terfokus pada pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap kinerja keuangan seperti yang dilakukan Zaky *et al.* (2019a) dan Suroso *et al.* (2020). Sehubungan dengan perdebatan hubungan antara sertifikasi lingkungan dengan kinerja perusahaan, studi ini akan memperkaya dan mengisi kesenjangan literatur pengaruh sertifikasi RSPO terhadap kinerja perusahaan perkebunan kelapa sawit untuk kasus Indonesia.

Selain kepemilikan sertifikat RSPO, kinerja keuangan perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor-faktor internal seperti struktur modal, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, total aset, liabilitas dan ekuitas yang dimiliki perusahaan (Fauzi *et al.*, 2022; Haryo *et al.*, 2017; Zaky *et al.*, 2019). Hafizuddin-Syah *et al.* (2018) menyebutkan bahwa faktor internal seperti *leverage* dan faktor eksternal seperti harga minyak sawit dunia mempengaruhi kinerja profitabilitas perusahaan perkebunan kelapa sawit di Malaysia. Oleh karena itu,

penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh sertifikasi RSPO dan determinan lainnya terhadap kinerja keuangan perusahaan perkebunan kelapa sawit di Indonesia.

Metode

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari beberapa sumber (Tabel 1). Data sekunder tersebut merupakan data panel yaitu gabungan antara data *time-series* periode 2015-2021 yang berasal dari 15 perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan 15 perusahaan perkebunan kelapa sawit dalam penelitian ini berdasarkan ketersediaan data berupa laporan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan tersebut. Adapun 15 perusahaan perkebunan kelapa sawit tersebut yaitu PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI), PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT), PT. Bakrie Sumatera Plantation Tbk (UNSP),

PT. Dharma Satya Nusantara Tbk (DSNG), PT. Eagle High Plantation Tbk (BWPT), PT. Gozscoco Plantation Tbk (GZCO), PT. Jaya Agra Wattle Tbk (JAWA), PT. PP London Sumatera Indonesia Tbk (LSIP), PT. Multi Agro Gumilang Plantation Tbk (MAGP), PT. Provident Agro Tbk (PALM), PT. Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP), PT. Sampoerna Agro Tbk (SGRO), PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS), PT. Sinar Mas Agro Tbk (SMAR) dan PT. Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA).

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan yang merupakan hasil analisis dengan menggunakan alat-alat analisis keuangan. Kinerja keuangan merupakan konsep yang luas sehingga dalam penelitian ini dibatasi pada *Return on Asset* (ROA) sesuai dengan penelitian Hafizuddin-Syah *et al.* (2018), Haryo *et al.*, (2017) dan Ramasamy *et al.*, (2005). Fauzi *et al.*, (2022)

Tabel 1. Pengukuran Variabel dan Hipotesis

Variabel	Pengukuran	Hipotesis	Referensi studi terdahulu
Variabel independen			(Ardiansyah <i>et al.</i> , 2020; Doodoo <i>et al.</i> , 2020; Fauzi <i>et al.</i> , 2022; Hafizuddin-
<i>Return on Asset</i> (ROA)	Net income/total asset		Syah <i>et al.</i> , 2018;
Variabel dependen			Haryo <i>et al.</i> , 2017;
<i>Debt Asset Ratio</i> (DAR)	Total debt/total asset	-	Ibhagui & Oloko-
<i>Cost of Goods Sold</i> (COGS)	Ln COGS	-	yo, 2018; Johan,
Likuiditas	Current asset/current liabilities	+	2020; Margaretha & Supartika, 2016;
Leverage	Total debt/total equity	-	Nguyen & Nguyen,
<i>Firm size</i>	Ln Total asset	+	2020; Ramasamy <i>et al.</i> , 2005; Shahida <i>et al.</i> , 2018; Wibowo & Rahim, 2019)
<i>Sales growth</i>	(sales _t -sales _{t-1})/sales _{t-1}	+	
Sertifikasi RSPO	Variabel dummy D=1 jika perusahaan perkebunan kelapa sawit memiliki sertifikasi RSPO di tahun t, d=0 jika sebaliknya	+	
Harga CPO dunia	Harga CPO dunia	+	

menambahkan bahwa ROA merupakan proksi dari kinerja perusahaan karena mewakili kinerja perusahaan dalam mendayagunakan asset yang dimilikinya.

Kinerja keuangan yang diproksi melalui ROA, dipengaruhi oleh banyak faktor baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Faktor-faktor tersebut dijadikan sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Salah satu variabel yang digunakan yaitu sertifikasi RSPO oleh perusahaan perkebunan kelapa sawit. Secara umum, industri kelapa sawit selalu dikaitkan dengan isu deforestasi dan pembakaran hutan serta lahan untuk *land clearing* (Hafizuddin-Syah *et al.*, 2018). Perkembangan industri kelapa sawit juga menciptakan ancaman terhadap lingkungan dan komunitas sosial disekitar hutan serta keanekaragaman hayati (Moreno-Peñaranda *et al.*, 2015). Harianja *et al.*, (2015) menambahkan bahwa ekspansi kelapa sawit diklaim sebagai sumber deforestasi, hilangnya keanekaragaman hayati, emisi Gas Rumah Kaca (GRK), kebakaran hutan dan lahan serta konflik lahan. RSPO hadir sebagai salah satu label sertifikasi untuk menjamin praktik perkebunan kelapa sawit yang berkelanjutan (Hutabarat *et al.*, 2018; Maretina *et al.*, 2021; Napitupulu *et al.*, 2018; Salman *et al.*, 2017). Menurut Nouveheim, (2017), terdapat tiga manfaat yang akan diperoleh produsen atau perusahaan jika memiliki komitmen keberlanjutan yaitu; (1) akan memiliki reputasi baik karena bersedia menanggung tanggung jawab ekologis yang lebih tinggi, (2) mampu bersaing secara global dan (3) kepastian bahwa produksi yang dilakukan adalah legal dan bukan bagian dari aktivitas bisnis illegal maupun praktik bisnis yang tidak biasa. Oleh karena itu adopsi diduga berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan perkebunan kelapa sawit.

Variabel independen lainnya yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt Asset Ratio* (DAR), *Cost of Goods Sold* (COGS), likuiditas, *leverage*, *firm size*, *sales growth* dan harga CPO dunia. Penentuan

variabel dependen dalam penelitian ini merujuk kepada beberapa penelitian terdahulu (Tabel 1). Model ekonometrika dalam penelitian ini merupakan adopsi dari studi Shahida *et al.* (2018), Hafizuddin-Syah *et al.* (2018) dan Ramasamy *et al.*, (2005) serta dikembangkan sesuai dengan kebutuhan analisis. Model ekonometrika yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DAR_{it} + \beta_2 LnCOGS_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 LnSIZE_{it} + \beta_6 GROW_{it} + \beta_7 DRSP0_{it} + \beta_8 PRI_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana, ROA_{it} = *Return on Asset* perusahaan *i* tahun *ke-t*, DAR_{it} = *Debt Asset Ratio* perusahaan *i* tahun *ke-t*, $COGS_{it}$ = $COGS_{it}$ perusahaan *i* tahun *ke-t*, LIQ_{it} = likuiditas perusahaan *i* tahun *ke-t*, LEV_{it} = *leverage* perusahaan *i* tahun *ke-t*, $SIZE_{it}$ = ukuran perusahaan *i* tahun *ke-t*, $GROW_{it}$ = pertumbuhan penjualan perusahaan *i* tahun *ke-t*, $DRSP0_{it}$ = *dummy* sertifikasi RSPO ($d=1$ jika perusahaan memiliki sertifikasi RSPO tahun *ke-t*, $d=0$ jika sebaliknya), PRI_{it} = harga CPO internasional tahun *ke-t*, β_0 = intersep, $\beta_1 - \beta_8$ = parameter yang akan diestimasi, *i* = perusahaan PKS, *t* = tahun (2015-2021), Ln = logaritma natural dan ϵ_{it} = *error term*.

Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif yaitu Regresi Panel Statis dengan bantuan perangkat lunak Microsoft Excel dan Eviews versi 9. Penggunaan data panel memiliki keuntungan karena membuat jumlah observasi lebih besar dan *marginal effect* dari variabel dependen dilihat dari dua dimensi (individu dan waktu) sehingga parameter yang diestimasi lebih akurat dibandingkan model lain (Firdaus, 2020). Terdapat tiga pendekatan yang digunakan dalam regresi data panel statis yaitu *Pooled Least Square* (PLS), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) (Firdaus, 2020). PLS mengasumsikan tidak terdapat perbedaan dimensi waktu dan individu sehingga perilaku data antar individu dianggap sama dalam berbagai kurun

waktu. FEM mengasumsikan masing-masing individu dalam model memiliki intersep yang berbeda, namun *slope* antar individu yang konstan. REM mengasumsikan setiap individu memiliki intersep yang berbeda.

Pemilihan model terbaik dari tiga alternatif sebelumnya dilakukan menggunakan uji *Chow*, uji *Hausman* dan uji LM. Uji *Chow* digunakan untuk memilih model terbaik antara PLS atau FEM. Uji *Hausman* digunakan untuk memilih model terbaik antara FEM atau REM. Uji LM digunakan untuk memilih model terbaik antara REM atau PLS. Model yang telah terpilih selanjutnya diuji menggunakan uji asumsi klasik untuk menghasilkan model yang memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Adapun uji yang dilakukan yaitu uji normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas dan autokorelasi. Untuk menilai kelayakan model dilakukan uji-F, uji-t dan koefisien determinasi (R^2). Uji-F digunakan untuk menganalisis kelayakan model secara keseluruhan, yaitu apakah variabel independen yang digunakan mampu secara bersama-sama menjelaskan keragaman variabel dependen. Uji-t digunakan untuk menganalisis kelayakan model secara parsial, yaitu apakah variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Hasil

Pengaruh sertifikasi RSPO dan determinan lainnya terhadap kinerja keuangan perusahaan perkebunan kelapa sawit dianalisis menggunakan regresi Data

Panel Statis dan menghasilkan tiga alternatif model yaitu PLS, FEM dan REM. Pemilihan model menggunakan uji *Chow* menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,0133 atau lebih kecil dari taraf nyata 5% sehingga disimpulkan FEM lebih baik dibandingkan PLS. Selanjutnya, berdasarkan uji *Hausman* diperoleh probabilitas sebesar 1,000 atau invalid (Tabel 2). Hal tersebut disebabkan adanya variabel independen yang tidak memenuhi syarat *random effect* dan software Eviews akan otomatis menolak uji *Hausman* (Hendra & Hartomo, 2017). Dengan demikian FEM merupakan model terbaik yang akan digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Model terpilih selanjutnya diuji menggunakan asumsi klasik untuk memastikan model terbebas dari penyimpangan. Uji asumsi klasik yang dimaksud yaitu normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas dan autokorelasi. Uji normalitas digunakan untuk memeriksa apakah *error term* menyebar normal atau tidak dengan menggunakan nilai probabilitas *Jarque-Bera* (JB). Hasil analisis menunjukkan nilai probabilitas *Jarque-Bera* (JB) sebesar 0,0845549 atau lebih besar dari taraf nyata 5% sehingga disimpulkan asumsi normalitas terpenuhi. Selanjutnya dilakukan uji multikolinearitas untuk memastikan tidak terdapat korelasi sempurna antar variabel independen. Hasil analisis menunjukkan nilai korelasi antar variabel independen dalam penelitian ini $< 0,8$ (*Spearman's Rho Correlation*) (Tabel 3), sehingga disimpulkan tidak terjadi pelanggaran asumsi multikolinearitas.

Tabel 2. Pemilihan Model Terbaik

Jenis uji	Probabilitas chi-square	Keputusan
Uji <i>Chow</i>	0.0133**	FEM
Uji <i>Hausman</i>	1.000	FEM

Keterangan: ** Signifikan pada taraf nyata 5%

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews (2022)

Malau & Rambe / Efek sertifikasi RSPO dan determinan lainnya

Tabel 3. Nilai Korelasi antar Variabel Independen

	DAR	COGS	LIQ	LEV	SIZE	GROW	RSPO	PRI
DAR	1.000000							
COGS	0.040408	1.000000						
LIQ	-0.435401	0.078041	1.000000					
LEV	-0.052146	-0.017119	-0.015653	1.000000				
SIZE	0.033856	0.706970	0.140772	-0.108628	1.000000			
GROW	0.156930	0.237137	0.122007	0.012193	0.188798	1.000000		
RSPO	0.107062	0.257052	0.116529	-0.157879	0.317397	0.052234	1.000000	
PRI	-0.019045	0.061653	0.171455	0.037788	0.035044	0.433637	-0.027184	1.000000

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews (2022)

Pengolahan data menggunakan pendekatan FEM dalam penelitian ini telah menggunakan pembobotan *cross-section weight* sehingga mampu mengatasi masalah heterokedastisitas dan autokorelasi (Gujarati, 2004).

Uji kelayakan model diperiksa menggunakan uji-F, uji-t dan koefisien determinasi (R^2). Hasil uji-F menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,000 atau lebih

kecil dari taraf nyata 5%, sehingga disimpulkan minimal terdapat satu variabel independen yang berpengaruh nyata terhadap variabel dependen. Uji kelayakan secara parsial menggunakan uji-t menunjukkan terdapat 5 variabel independen yang berpengaruh nyata terhadap variabel dependen, yaitu: *Debt Asset Ratio* (DAR), *Cost of Goods Sold* (COGS), *Firm Growth*, dummy sertifikasi

Tabel 4. Hasil Estimasi Faktor-faktor yang Memengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit

Variabel	Koefisien	Probabilitas
DAR	-0.119892	0.0492**
Ln COGS	-8.117005	0.0010**
LIQ	0.000539	0.9184
LEV	3.98E-05	0.9862
Ln SIZE	0.994692	0.7322
GROW	0.038981	0.0382**
dRSPO	2.040928	0.0828*
PRI	0.010479	0.0002**
C	100.0664	0.0137**
R-squared		0.689786
Adjusted R-Squared		0.606558
Probabilitas (F-statistic)		0.000000

Keterangan: ** Signifikan pada taraf nyata 5%; * Signifikan pada taraf nyata 10%

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews (2022)

RSPO dan harga CPO internasional, sedangkan variabel likuiditas, leverage, *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA (Tabel 4). Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,689786, artinya variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini mampu menjelaskan keragaman variabel dependen sebesar 68,98%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Pembahasan

Perhatian konsumen global terhadap kelestarian lingkungan telah mendorong diberlakukannya sertifikasi RSPO bagi perusahaan kelapa sawit sebagai bukti telah menerapkan standar yang baik dalam proses bisnis yang dilakukan perusahaan. Karena tekanan global tersebut, kepemilikan sertifikat RSPO mempengaruhi keputusan perusahaan kelapa sawit di Indonesia dan Malaysia untuk melakukan ekspor minyak sawit (Maretna *et al.*, 2021). Kepemilikan RSPO juga berdampak positif terhadap perkembangan ekspor CPO Indonesia ke negara tujuan utama (Rosyadi *et al.*, 2020). Oleh sebab itu, kepemilikan sertifikat RSPO juga dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan kelapa sawit terutama yang melakukan ekspor ke pasar internasional.

Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan sertifikat RSPO berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan kelapa sawit di Indonesia pada taraf nyata 10 persen. Nilai koefisien variabel dummy RSPO sebesar 2,04 menunjukkan bahwa perusahaan perkebunan kelapa sawit yang memiliki sertifikasi RSPO memiliki ROA yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki sertifikasi RSPO dengan selisih 2,04%, *ceteris paribus*. Hasil ini sejalan dengan temuan (Hafizuddin-Syah *et al.*, 2018) yang melaporkan bahwa sertifikasi keberlanjutan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan sawit di Malaysia. Perusahaan sawit yang memiliki sertifikat

RSPO atau MSPO akan menghasilkan lebih banyak keuntungan dengan memproduksi minyak sawit berkelanjutan. Shaogi (2021) juga menyebutkan bahwa sertifikasi keberlanjutan seperti RSPO bermanfaat dimiliki perusahaan, selain sebagai mitigasi kerusakan hutan juga berguna dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Adopsi standar-standar keberlanjutan diasosiasikan dengan peningkatan kinerja finansial karena menjadi peluang meningkatkan daya saing (Tey *et al.*, 2020a).

Namun hasil ini berbeda dengan beberapa penelitian terdahulu yang menyebutkan bahwa sertifikasi RSPO tidak berpengaruh pada kinerja finansial atau profitabilitas perusahaan (Shahida *et al.*, 2018; Suroso *et al.*, 2021). Santis *et al.* (2016) menyebutkan perusahaan yang lebih berkelanjutan tidak menunjukkan kelebihan dalam kinerja keuangan karena tidak adanya insentif bagi perusahaan dalam mengadopsi strategi dan praktek berkelanjutan. Perusahaan kelapa sawit mengikuti sertifikasi RSPO hanya untuk menampilkan citra yang baik bagi investor terhadap praktik bisnis mereka (Shahida *et al.*, 2018). Bahkan menurut (Yusof & Yew, 2017), tidak ada manfaat ekonomi bagi perusahaan kelapa sawit di Malaysia untuk memenuhi sertifikasi RSPO karena menimbulkan kehilangan biaya imbalan sekitar RM831 juta per tahun dalam sertifikasi sawit padahal biaya tersebut dapat digunakan untuk tujuan yang lebih bermanfaat bagi kepentingan sosial.

Variabel *Debt Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan perkebunan kelapa sawit pada taraf nyata 5%, dengan koefisien sebesar -0.1198. Koefisien tersebut memiliki arti, kenaikan DAR sebesar 1% akan menurunkan ROA sebesar 0,1198%, *ceteris paribus*. DAR merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan

berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva, caranya dengan membandingkan antara total hutang dan total aktiva (Kasmir, 2013). Nilai DAR yang semakin kecil menunjukkan hutang yang digunakan untuk pembiayaan asset perusahaan juga semakin kecil. Pengaruh negatif DAR terhadap ROA dalam penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan total hutang akan menurunkan profitabilitas perusahaan perkebunan kelapa sawit yang diproxy oleh ROA. DAR yang tinggi menandakan bahwa penggunaan hutang tinggi akan menurunkan profitabilitas perusahaan karena perusahaan harus menanggung beban bunga dan menambahkan risiko *financial distress* serta meningkatkan *bankruptcy cost*. Hal tersebut berdampak terhadap penurunan laba perusahaan. Perusahaan dengan DAR tertinggi yaitu PT. Bakrie Sumatera Plantations (133,42%) dan PT. Jaya Agra Wattie (80,02%). Sedangkan perusahaan dengan DAR terkecil yaitu PT. PP London Sumatra (16,48%) dan PT. Provident Agro (24,81%).

Berdasarkan *trade off theory*, besarnya total hutang akan menguntungkan perusahaan apabila biaya atas penggunaan hutang lebih kecil dari keuntungan atas penghematan pajak. Namun dalam kasus ini, pengaruh negatif DAR terhadap ROA perusahaan perkebunan kelapa sawit menunjukkan bahwa biaya dari penggunaan hutang lebih tinggi dibandingkan manfaat penghematan pajak sehingga profitabilitas perusahaan menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan Haryo *et al.*, (2017) yang melaporkan bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap ROA perusahaan pakan ternak di Indonesia. Penelitian Saputra *et al.*, (2015) juga menyimpulkan bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap ROA perusahaan keuangan di Indonesia. Untuk kasus perusahaan perkebunan kelapa sawit di Malaysia, Salim dan Yadav (2012) juga melaporkan bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap ROA. Penelitian (Zaky *et al.* (2019a) juga melaporkan bahwa DAR berpengaruh positif terhadap profitabilitas

perusahaan perkebunan kelapa sawit di Indonesia yang diproxy melalui *Return on Equity* (ROE). Riaz (2015) juga menyimpulkan bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap ROA perusahaan kimia di Pakistan. Penelitian lain yang menyimpulkan pengaruh negatif DAR terhadap ROA yaitu: Rouf (2015), Khanam *et al.* (2014) dan Umar *et al.* (2012).

Cost of Goods Sold (COGS) berpengaruh negatif terhadap ROA perusahaan perkebunan kelapa sawit dengan koefisien sebesar -8,1170 atau hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan sebelumnya. Koefisien ini memiliki arti bahwa kenaikan COGS sebesar 1% akan menyebabkan penurunan ROA sebesar 8,1170%, *ceteris paribus*. COGS atau harga pokok penjualan mencakup semua biaya serta pengeluaran yang berhubungan langsung dengan produksi barang. Selain berguna untuk perencanaan jangka panjang, perhitungan COGS juga berguna untuk pengambilan keputusan jangka pendek, yaitu keputusan-keputusan yang diambil dalam rangka mencari pola produksi yang paling menguntungkan. Sejalan dengan hasil penelitian ini, Haryo *et al.* (2017) melaporkan bahwa COGS berpengaruh negatif terhadap ROA perusahaan pakan ternak di Indonesia. Udiin & Hossain, (2020) juga melaporkan bahwa kenaikan *operating expenses* mempunyai efek berkebalikan terhadap profitabilitas perusahaan farmasi dan kimia di Bangladesh.

Komponen COGS perusahaan perkebunan kelapa sawit antara lain biaya panen dan perawatan tanaman menghasilkan (TM), biaya tenaga kerja, biaya pembelian Tandan Buah Segar (TBS), biaya pabrik (pengolahan), biaya penyusutan peralatan pabrik dll. Persentase COGS perusahaan perkebunan kelapa sawit dalam penelitian ini sangat beragam mulai dari 50% hingga lebih dari 100%. COGS yang melebihi penjualan (>100%) menyebabkan perusahaan tersebut mengalami kerugian karena biaya yang

dikeluarkan untuk memproduksi CPO lebih besar dibandingkan penjualan. Adapun perusahaan yang memiliki persentase COGS >100% yaitu PT. Multi Agro Gemilang Plantation (115,99%) dan PT. Gozco Plantation (115,93%). Sedangkan perusahaan dengan persentase COGS terkecil yaitu PT. Sawit Sumbermas Sarana dengan rata-rata persentase COGS sebesar 54,17% dan PT. Provident Agro dengan rata-rata persentase COGS sebesar 59,45%.

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap ROA sesuai dengan hipotesis yang diajukan sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan diukur dari pertumbuhan penjualan sesuai dengan Fauzi *et al.* (2022) dan Shahida *et al.* (2018). Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki koefisien 0,038981, artinya kenaikan pertumbuhan penjualan sebesar 1% akan meningkatkan ROA sebesar 0,038%, *ceteris paribus*. Secara umum pertumbuhan perusahaan perkebunan kelapa sawit dalam penelitian ini beragam, namun pada tahun 2015 dan 2018 seluruh perusahaan mengalami penurunan penjualan yang signifikan. Penurunan penjualan pada tahun 2015 terjadi karena adanya krisis ekonomi (mata uang), sedangkan pada tahun 2018 juga terjadi krisis ekonomi dan penyambutan tahun politik 2019 yang membuat kondisi ekonomi menjadi tidak stabil. Krisis ekonomi terutama mata uang sangat berpengaruh terhadap industri kelapa sawit karena produk yang di perdagangkan merupakan produk ekspor. Dari 15 perusahaan perkebunan kelapa sawit yang dianalisis, tercatat sebanyak 13 perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan yang positif dalam periode 2015-2021. Sedangkan 2 perusahaan lain mengalami penurunan penjualan yaitu PT. Provident Agro (-9,19%) dan PT. Multi Agro Gemilang Plantation (-20,93%).

Sejalan dengan hasil penelitian ini, Zaky *et al.* (2019a) melaporkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan perkebunan kelapa sawit di Indonesia yang

diproxy melalui *Return on Equity* (ROE). Penelitian Shahida *et al.* (2018) juga melaporkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan perkebunan kelapa sawit di Malaysia. Penelitian Ramasamy *et al.* (2005) juga menemukan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki korelasi positif dengan profitabilitas perusahaan perkebunan kelapa sawit di Malaysia. Alasan yang dapat mengkonfirmasi hasil penelitian ini adalah bahwa tingkat pertumbuhan yang positif akan meningkatkan kesan atau reputasi yang baik terhadap perusahaan (Hafizuddin-Syah *et al.*, 2018; Shahida *et al.*, 2018). Selain itu perusahaan dengan pertumbuhan tinggi memiliki kemampuan untuk meminjam dari bank (Noryati & Fahmi, 2013) atau perusahaan menjadi *bankable*. Fauzi *et al.* (2022) juga melaporkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan telekomunikasi dunia yang diproxy oleh ROA. Dodoo *et al.* (2020) juga melaporkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap ROA perusahaan non-keuangan di Ghana.

Bagi entitas bisnis, harga jual produk akan berpengaruh terhadap keuntungan yang diterima perusahaan dalam proses bisnisnya. Demikian juga dalam proses bisnis kelapa sawit, perusahaan yang melakukan ekspor CPO akan memperoleh keuntungan yang semakin besar dengan kenaikan harga CPO dunia. Hasil analisis pada penelitian ini juga menunjukkan bahwa harga CPO dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada taraf nyata 5 persen. Nilai koefisien harga CPO dunia sebesar 0.01 yang berarti bahwa kenaikan harga CPO dunia sebesar US\$ 1 akan memberikan dampak pada kenaikan profitabilitas perusahaan sebesar 0,01, *ceteris paribus*.

Hasil analisis ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang menyebutkan bahwa harga CPO dunia berpengaruh

signifikan terhadap ROE atau profitabilitas perusahaan sawit sehingga perusahaan perlu memperhatikan hal-hal yang dapat menyebabkan harga CPO dunia berubah seperti kebijakan negara-negara importir atau persaingan pasar dengan minyak lainnya (Zaky *et al.*, 2019). Suroso *et al.* (2020) juga menjelaskan bahwa harga CPO dunia berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan kinerja pasar. Meskipun perusahaan kelapa sawit cenderung hanya bisa mengikuti harga CPO dunia karena tidak mampu mengontrol harga, kinerja keuangan perusahaan tetap dipengaruhi besaran harga CPO dunia (Tey *et al.*, 2020a). Namun menurut Siregar dan Syafarudin (2020), pengaruh peningkatan produksi CPO yang dilakukan perusahaan memberikan pengaruh yang lebih besar terhadap peningkatan profitabilitas (ROA) perusahaan dibandingkan pengaruh kenaikan harga CPO.

Simpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan perkebunan kelapa sawit di Indonesia yaitu sertifikasi RSPO, ukuran perusahaan dan harga CPO internasional. Implikasinya, perusahaan yang memiliki sertifikasi RSPO menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik. Ukuran perusahaan yang lebih besar akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Faktor yang berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yaitu *Debt Asset Ratio* (DAR) dan *Cost of Goods Sold* (COGS). Hasil ini menunjukkan DAR dan COGS yang lebih besar menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

Secara empiris, penelitian ini berkontribusi dalam memperkaya literatur mengenai kajian sertifikasi lingkungan terhadap kinerja perusahaan untuk kasus perusahaan kelapa sawit di Indonesia. Namun penelitian ini memiliki keterbatasan pada unit analisis yang hanya menganalisis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI). Hal ini karena keterbatasan aksesibilitas data yang tersedia. Sertifikasi RSPO pada penelitian ini juga menggunakan variabel *dummy* sedangkan dalam praktiknya persentase penerapan RSPO antara perusahaan diduga sangat beragam. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya direkomendasikan untuk dapat menambah unit analisis dan menggunakan persentase penerapan RSPO sebagai variabel dependen yang merepresentasikan sertifikasi RSPO.

Daftar Pustaka

- Ardiansyah, F., Siregar, H., Hakim, D. B., & Siregar, M. (2020). Determinants Affecting Profitability and Stock Returns for Smaller Banks Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 6(3), 679–690. <https://doi.org/10.17358/jabm.6.3.679>
- Azahari, D. H. (2019). Hilirisasi Kelapa Sawit: Kinerja, Kendala, dan Prospek. *Forum Penelitian Agro Ekonomi*, 36(2), 81. <https://doi.org/10.21082/fae.v36n2.2018.81-95>
- Brandi, C., Cabani, T., Hosang, C., Schirmbeck, S., Westermann, L., & Wiese, H. (2013). Sustainability Certification in the Indonesian Palm Oil Sector Benefits and Challenges for Smallholders. In *German Development Institute*. Deutsches Institut für Entwicklungspolitik.
- Dodoo, R. N. A., Appiah, M., & Donkoh, D. T. (2020). Examining the factors that influence firm performance in Ghana: a GMM and OLS approach. *National Accounting Review*, 2(3), 309–323. <https://doi.org/10.3934/nar.2020018>
- Fauzi, R. A., Achسانی, N. A., Andati, T., & Anggraeni, L. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Telekomunikasi Dunia.

- Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis*, 8 (2), 470–480. <https://doi.org/10.17358/jabm.8.2.470>
- Firdaus, M. (2020). *Aplikasi Ekonometrika dengan E-Views, Stata, dan R*. IPB Press.
- Gujarati, D. N. (2004). Basic econometrics. In *McGraw-Hill international (Economic s)*. McGraw-Hill international. <https://doi.org/10.2307/2344828>
- Hafizuddin-Syah, B. A. M., Shahida, S., & Fuad, S. H. (2018). Sustainability certifications and financial profitability: An analysis on palm oil companies in Malaysia. *Jurnal Pengurusan*, 54(6), 143–154. <https://doi.org/10.17576/pengurusan-2018-54-12>
- Harianja, K., Hutabarat, S., & Dewi, N. (2015). Analisis persepsi petani kelapa sawit swadaya bersertifikasi RSPO dalam menghadapi kegiatan peremajaan perkebunan kelapa sawit di Kecamatan Ukui Kabupaten Pelalawan. *Jom Faperta*, 2(1), 1–13.
- Haryo, M., Rifin, A., & Sanim, B. (2017). Factors Affecting Profitability on Animal Feed Companies in Indonesia. *Agro Ekonomi*, 28(2), 289–308. <https://doi.org/10.22146/jae.26034>
- Hendra, S. T. N., & Hartomo, D. D. (2017). Pengaruh Konsentrasi Dan Pangsa Pasar Terhadap Pengambilan Resiko Bank. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 17 (2), 35–50. <https://doi.org/10.20961/jbm.v17i2.17176>
- Hutabarat, S., Slingerland, M., Rietberg, P., & Dries, L. (2018). Costs and benefits of certification of independent oil palm smallholders in Indonesia. *International Food and Agribusiness Management Review*, 21(6), 681–700. <https://doi.org/10.22434/IFAMR2016.0162>
- Ibhagui, O. W., & Olokoyo, F. O. (2018). Leverage and firm performance: New evidence on the role of firm size. *North American Journal of Economics and Finance*, 45(2018), 1–26. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.02.002>
- ITC. (2022). *Exported CPO by Indonesia*. Trademap:Trade Statistics for International Business Development. <https://www.trademap.org/>
- Johan, S. (2020). Determinant of Financial Company Profitability. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 6(2), 447–457. <https://doi.org/10.17358/jabm.6.2.447>
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Khanam, F., Nasreen, S., & Pirzada, S. S. (2014). Impact of Capital Structure on Firm's Financial Performance : Evidence from Food Sector of Pakistan. *Reserach Journal of Finance and Accounting*, 5(11), 93–105.
- Maretna, P. A., Mulyati, H., Cahyadi, E. R., & Rahman, A. A. (2021). The Effect of Sustainable Palm Oil Certification on Export and Downstream Industry Development (Indonesia-Malaysia Case). *International Conference on Sustainable Management and Innovation (ICoSMI) 2020*. <https://doi.org/10.4108/eai.14-9-2020.2304448>
- Maretna, P., Mulyati, H., Cahyadi, E., & Rahman, A. (2021). The Effect of Sustainable Palm Oil Certification on Export and Downstream Industry Development (Indonesia-Malaysia Case). *The 1st International Conference on Sustainable Management and Innovation*. <https://doi.org/10.4108/eai.14-9-2020.2304448>
- Margaretha, F., & Supartika, N. (2016). Factors Affecting Profitability of Small Medium Enterprises (SMEs) Firm Listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business and Management*, 4(2), 132–137. <https://doi.org/10.7763/joebm.2016.v4.379>

Malau & Rambe / Efek sertifikasi RSPO dan determinan lainnya

- Moreno-Peñaranda, R., Gasparatos, A., Stromberg, P., Suwa, A., Pandyaswargo, A. H., & Puppim de Oliveira, J. A. (2015). Sustainable production and consumption of palm oil in Indonesia: What can stakeholder perceptions offer to the debate? *Sustainable Production and Consumption*, 4 (2015), 16–35. <https://doi.org/10.1016/j.spc.2015.10.002>
- Napitupulu, D. M., Rosyani, N., HD, E., & Rafiq, R. (2018). RSPO Certification Impacts on Oil Palm Smallholders' Welfare in Jambi Province. *Analisis Kebijakan Pertanian*, 15(2), 127–136. <https://doi.org/10.21082/akp.v15n2.2017.127-136>
- Nguyen, T. H., & Nguyen, H. A. (2020). Capital structure and firm performance of non-financial listed companies: Cross-sector empirical evidences from Vietnam. *Accounting*, 6(2), 137–150. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.11.002>
- Nor, N. M., Bahari, N. A. S., Adnan, N. A., Jamal, M. Q. A. S., & Ali, I. M. (2016). The Effects of Environmental Disclosure on Financial Performance in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 35(2016), 117–126. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)00016-2](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00016-2)
- Noryati, A., & Fahmi, A. R. (2013). Theoretical investigation on determinants of government-linked companies capital structure. *Journal of Accounting, Finance and Economics*, 3(2), 72–85.
- Nouveheim, G. (2017). *The Pursuit of Sustainability in the Indonesian Palm Oil Industry*. Leiden University.
- Perry, M., & Singh, S. (2001). Corporate environmental responsibility in singapore and malaysia The potential dan limits of voluntary initiatives. In *Technology, Business and Society Programme Paper Number 3*. <https://doi.org/10.1057/9781137266200>
- Ramasamy, B., Ong, D., & Yeung, M. C. H. (2005). Firm Size, Ownership And Performance In The Malaysian Palm Oil Industry. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 1(81), 81–104.
- Riaz, S. (2015). Impact of Capital Structure on Firm's Financial Performance: An Analysis of Chemical Sector of Pakistan. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 12(2015), 85–93.
- Rifai, N., Syaikat, Y., Siregar, H., & Gumbira-Sa'id. (2016). Dampak Pengembangan Produk Turunan Minyak Sawit terhadap Peningkatan Ekspor Produk Minyak Sawit ke Pasar Amerika Serikat. *Jurnal Agro Ekonomi*, 32(2), 107–125. <https://doi.org/10.21082/jae.v32n2.2014.107-125>
- Rosyadi, F. H., Darwanto, D. H., & Mulyo, J. H. (2020). Impact of Roundtable on Sustainable Palm Oil (RSPO) Certification on The Indonesian CPO Export to The Destination Countries. *Jurnal Agro Ekonomi*, 31(1), 30–45. <https://doi.org/10.22146/ae.54559>
- Rouf, M. A. (2015). Capital Structure and Firm Performance of Listed Non-Financial Companies in Bangladesh. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 9(1), 25–32. <https://doi.org/10.3923/ijaef.2015.25.32>
- RSPO. (2022). *Roundtable on Sustainable Palm Oil (RSPO)*. <https://rspo.org/>
- Salim, M., & Yadav, R. (2012). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 65(2012), 156–166. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.105>

- Salman, F., Najib, M., & Djohar, S. (2017). Cost and Benefit Analysis of RSPO Certification (Case Study in PT BCA Oil Palm Plantation in Papua). *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*, 3(3), 219–228. <https://doi.org/10.17358/ijbe.3.3.219>
- Santis, P., Albuquerque, A., & Lizarelli, F. (2016). Do sustainable companies have a better financial performance? A study on Brazilian public companies. *Journal of Cleaner Production*, 133, 735–745. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.05.180>
- Saputra, T., Achسانی, N. A., & Anggraeni, L. (2015). The Effect of Capital Structure on Firm Performance: Empirical Evidence from the Indonesian Financial Industry. *International Journal of Business and Management Invention*, 4(8), 57–66.
- Segarra-Oña, M. del V., Peiró-Signes, Á., Verma, R., & Miret-Pastor, L. (2012). Does Environmental Certification Help the Economic Performance of Hotels?: Evidence from the Spanish Hotel Industry. *Cornell Hospitality Quarterly*, 53(3), 242–256. <https://doi.org/10.1177/1938965512446417>
- Shahida, S., Hafizuddin-Syah, B. A. M., & Fuad, S. H. (2018). The Effect of Sustainability Certification for Export on Operational Profitability of Malaysian Palm Oil Companies. *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 52(2), 55–67. <https://doi.org/10.17576/JEM-2018-5202-5>
- Shaogi, C. (2021). Impact of Sustainability Certification on the Financial Performance of Pocs in Malaysia. *69th International Scientific Conference on Economic and Social Development*, 53–64.
- Siregar, K., & Syafarudin, A. (2020). Analysis of Crude Palm Oil (Cpo) Production Volume and Price on Profitability and Its Impact on Stock Returns. *International Journal of Engineering Technologies and Management Research*, 6(7), 87–100. <https://doi.org/10.29121/ijetmr.v6.i7.2019.419>
- Suroso, A. I., Tandra, H., Najib, M., & Syaukat, Y. (2020). Firm Performance Factors and Efficiency of Indonesian Palm Oil Companies. *Jurnal Manajemen Dan Agribisnis*, 17(3), 227–238. <https://doi.org/10.17358/jma.17.3.227>
- Suroso, A. I., Tandra, H., & Wahyudi, I. (2021). The Impact of Sustainable Certification on Financial and Market Performance: Evidence from Indonesian Palm Oil Companies. *International Journal of Sustainable Development and Planning*, 16(8), 1495–1500. <https://doi.org/10.18280/ijstdp.160810>
- Tandra, H., Suroso, A. I., Syaukat, Y., & Najib, M. (2021). Indonesian Oil Palm Export Market Share and Competitiveness to European Union Countries: Is The Roundtable on Sustainable Palm Oil (RSPO) Influential? *Jurnal Manajemen Dan Agribisnis*, 18(3), 342–350. <https://doi.org/10.17358/jma.18.3.342>
- Tandra, H., Suroso, A. I., Syaukat, Y., & Najib, M. (2022). The Determinants of Competitiveness in Global Palm Oil Trade. *Economies*, 10(6), 132. <https://doi.org/10.3390/economies10060132>
- Tey, Y. S., Brindal, M., Darham, S., Sidique, S. F. A., & Djama, M. (2020a). Early mover advantage in Roundtable on Sustainable Palm Oil certification: A panel evidence of plantation companies. *Journal of Cleaner Production*, 252, 119775. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.119775>
- Tey, Y. S., Brindal, M., Darham, S., Sidique, S. F. A., & Djama, M.

- (2020b). Factors influencing sustainability certification among plantation companies in Malaysia: a panel approach. *Sustainable Production and Consumption*, 22, 231–238. <https://doi.org/10.1016/j.spc.2020.03.005>
- Udiin, M. H., & Hossain, M. S. (2020). Impact of operating expenditures on firms profitability. *ELK Asia Pacific Journal of Finance*, 11(4), 1–18. <https://doi.org/10.16962/EAPJFRM/issn>
- Umar, M., Tanveer, Z., Aslam, S., & Sajid, M. (2012). Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(9), 1–12.
- Wibowo, A., & Rahim, R. (2019). The Effect of Capital Structure on Profitability of Electricity Companies in Southeast Asia. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 15(1), 54–67. <https://doi.org/10.4018/978-1-4666-6635-1.ch018>
- Yusof, B., & Yew, F. (2017). The Burden of RSPO Certification Costs on Malaysian Palm Oil Industry and National Economy. *Journal of Oil Palm , Environment & Health*, 7(1), 19–27. <https://doi.org/10.5366/jope.2016.02>
- Zaky, M. I., Sri, H., & Ahmad, M. T. N. (2019). The Effects of the World Cpo Prices, Macroeconomy, and Capital Structures on the Profitability of Palm Oil Companies. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 85(1), 369–374. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2019-01.45>