

Pengaruh Pengungkapan Esg Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sub Industri Perkebunan Sawit Yang Terdaftar Di Bei Periode 2021-2025

M. Arsyal Algivari¹, Chara Pratami Tidespania Tubarad²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung

e-mail: muhammadarsyal40@gmail.com, charapratamitidespania@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan subindustri perkebunan sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanatori. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan keberlanjutan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan masing-masing perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, sehingga diperoleh 12 perusahaan dengan total 60 data observasi. Analisis data dilakukan menggunakan aplikasi EViews 14 melalui analisis statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel, uji regresi data panel, uji hipotesis, dan uji koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan maupun pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor pada perusahaan subindustri perkebunan sawit masih lebih mempertimbangkan faktor-faktor selain pengungkapan ESG dan profitabilitas dalam menilai perusahaan. Besarnya aset perusahaan juga belum mampu meningkatkan nilai perusahaan karena adanya kompleksitas pengelolaan dan biaya keagenan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan kajian mengenai nilai perusahaan, khususnya pada sektor perkebunan sawit, serta menjadi referensi bagi perusahaan dalam meningkatkan kualitas pengungkapan ESG, efektivitas pengelolaan aset, dan strategi peningkatan nilai perusahaan di masa mendatang.

Kata Kunci: ESG, Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Variabel Moderasi.

Abstract

This study aims to analyze the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure and firm size on firm value, with profitability as a moderating variable, in palm oil plantation sub-industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2025 period. This research employed a quantitative approach with an explanatory research design. The data used were secondary data in the form of annual financial statements and sustainability reports obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange and the respective companies. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 12 companies with a total of 60 observations. Data were analyzed using EViews 14 through descriptive statistical analysis, panel data regression model selection, panel data regression analysis, hypothesis testing, and coefficient of determination analysis. The results indicate that ESG disclosure has no significant effect on firm value. Firm size has a negative and significant effect on firm value. Profitability, proxied by Return on Assets (ROA), also has no significant effect on firm value. Furthermore, profitability is unable to moderate the effect of ESG disclosure on firm value or the effect of firm size on firm value. These findings suggest that investors in the palm oil plantation sub-industry place greater emphasis on factors other than ESG disclosure and profitability when evaluating firm value. The large amount of corporate assets has also not been able to increase firm value due to greater managerial complexity and agency costs. This study is expected to contribute to the development of the literature on firm value, particularly in the palm oil plantation sector, and to serve as a reference for companies in improving the quality of ESG disclosure, the effectiveness of asset management, and strategies to enhance firm value in the future.

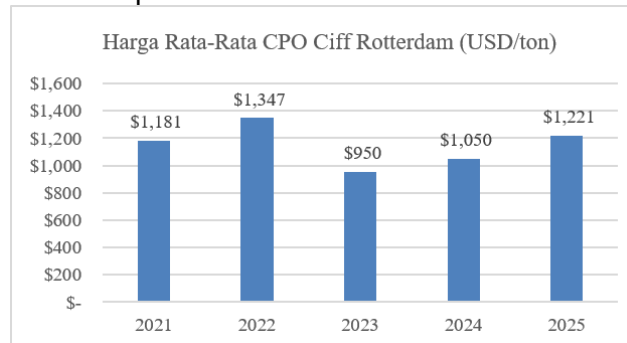
Keywords: ESG Disclosure, Firm Size, Firm Value, Profitability, Moderating Variable.

LATAR BELAKANG

Indonesia merupakan negara yang memiliki kekayaan sumber daya alam yang sangat melimpah, salah satunya berasal dari sektor perkebunan. Sektor perkebunan menjadi salah satu pemeran penting untuk mendukung pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) melalui aktivitas ekspor karena Indonesia menjadi salah satu negara produsen kelapa sawit terbesar di dunia. Total ekspor tahun 2025 mencapai 32.343 ribu ton, lebih tinggi 9,51% dari ekspor tahun 2024 sebesar 29.535 ribu ton. Peningkatan ekspor terbesar pada tahun 2025 terjadi pada minyak sawit olahan yang naik menjadi 22.727 ribu ton dari 20.451 ribu ton pada tahun sebelumnya, diikuti oleh olahan minyak inti sawit yang naik menjadi 1.560 ribu ton dari 1.262 ribu ton, oleokimia naik menjadi 5.076 ribu ton dari 4.796 ribu ton, dan CPO yang naik menjadi 2.964 ribu ton dari 2.916 ribu ton (GAPKI, 2026).

Peningkatan nilai ekspor terjadi karena terdapat peningkatan terhadap aktivitas produktivitas serta konsumsi dalam negeri. Selain itu, ada faktor lain yang memengaruhi peningkatan nilai ekspor tahun 2025 yaitu peningkatan harga rata-rata global di pasar *Ciff Rotterdam* sebesar USD 1.221/ton atau meningkat sebesar 12,63% dari tahun 2024 yaitu

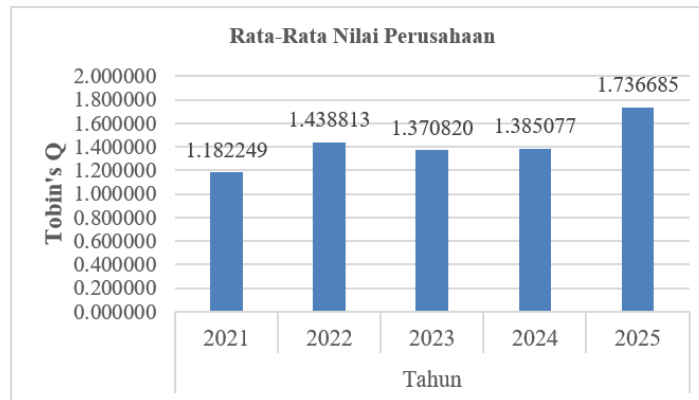
sebesar USD 1.084/ton. Pada gambar 1.1 merupakan grafik dari fluktuasi harga rata-rata CPO di pasar *Ciff Rotterdam* selama periode 2021-2025.



Gambar 1. Harga Rata-rata CPO Ciff Rotterdam

Fluktuasi harga CPO di pasar global memiliki hubungan erat dengan kinerja operasional para pelaku perusahaan perkebunan sawit. Nilai perusahaan memiliki peranan yang sangat krusial di dalam praktik bisnis karena menggambarkan kinerja dari perusahaan serta dapat menjadi tolak ukur bagi investor dalam pengambilan keputusan. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan meningkatnya kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan (Setyawan & Ghozali, 2025). Berdasarkan pada gambar 1, ditunjukkan bahwa harga rata-rata CPO mengalami penurunan yang cukup signifikan pada tahun 2023 yaitu sebesar USD 950/ton atau turun sebesar 29% dari tahun 2022 sebagai tingkat tertingginya sebesar USD 1.347/ton.

Fenomena dari fluktuasi harga yang esktrēm ini disebabkan karena dampak dari ketegangan geopolitik antara Ukraina dengan Rusia serta kondisi perekonomian dari beberapa negara importir sawit terbesar mengalami kelesuhan ekonomi. Peristiwa ini juga berdampak pada turunnya rata-rata nilai perusahaan yang diukur menggunakan pendekatan *Tobin's Q* pada studi kasus 12 perusahaan perkebunan sawit yang menjadi objek penelitian. Pada gambar 1.2 ditunjukkan bahwa, rata-rata nilai perusahaan pada tahun 2023 sebesar 1,371 atau turun 4% dari tahun 2022 sebesar 1,438. Hal tersebut juga dipengaruhi oleh penurunan ekspor ke negara tujuan yaitu Uni Eropa sebesar 11,6% dari 4,13 juta ton di tahun 2022 menjadi 3,70 juta ton di tahun 2023, dikarenakan terdapat pemberlakuan kebijakan dari *European Union Deforestation Regulation* (EUDR) terkait pelarangan masuknya produk hasil deforestasi. Sedangkan pada tahun 2023-2025 nilai perusahaan terus mengalami peningkatan yang mana selaras dengan pergerakan tingkat fluktuasi dari harga rata-rata CPO *Ciff Rotterdam*.



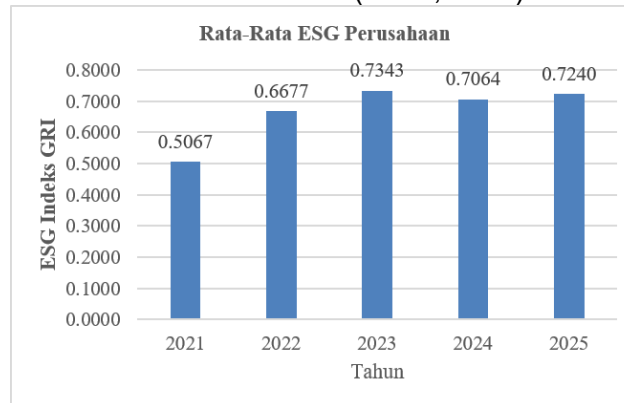
Gambar 2. Rata-rata Nilai Perusahaan Perkebunan Sawit

Dibalik kontribusinya yang baik pada aktivitas ekspor, industri sawit juga sering kali dianggap sebagai industri yang rentan terhadap isu dari krisis iklim. Keberhasilannya juga sejalan dengan tuntutan dari pihak eksternal terhadap praktik keberlanjutan serta bentuk tata kelola perusahaan ditengah maraknya isu lingkungan. Ekspansi perkebunan kelapa sawit yang terus meningkat selama beberapa dekade terakhir telah menimbulkan dampak lingkungan dan sosial yang signifikan, seperti deforestasi, kebakaran hutan, emisi gas rumah kaca, serta konflik lahan dengan masyarakat lokal dan masyarakat adat (Qaim et al., 2020). Pada tahun 2024, menurut catatan dari Auriga Nusantara, total laju deforestasi akibat dari konsensi lahan sawit per tahun 2024 menyentuh angka sebesar 37.483 hektar (FWI, 2025).

Selanjutnya, pada penghujung tahun 2025, terjadi bencana banjir bandang terbesar yang menerjang pulau Sumatera, khususnya pada wilayah Aceh, Sumatera Utara dan Sumatera Barat. Peristiwa tersebut tidak hanya disebabkan oleh intensitas curah hujan yang tinggi saja, melainkan ada faktor lain yaitu kerusakan lingkungan seperti deforestasi yang menjadi faktor penyebab terjadinya bencana tersebut. Hal ini menjadi suatu masalah yang perlu dijawab oleh para pelaku industri sawit melalui transparansi data terkait praktik keberlanjutan. Urgensi dari adanya peningkatan perubahan iklim di dunia bisa memberikan ancaman pada aspek perekonomian yang serius di negara berkembang yang memiliki sistem dan infrastruktur yang lemah sehingga praktik keberlanjutan pada aspek lingkungan, sosial dan tata kelola sangat dibutuhkan (Gunawan et al., 2022).

ESG bukan lagi dianggap sebatas laporan tanggung jawab perusahaan di mata publik dalam menjalankan prinsip keberlanjutan, melainkan telah menjadi indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi bisnis jangka panjang (Wang et al., 2023). ESG merupakan kerangka evaluasi yang digunakan untuk menilai bagaimana perusahaan mengelola dampak lingkungan, sosial, serta tata kelola perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnis. Konsep ESG berkembang dari praktik *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang awalnya bersifat filantropi dan belum terintegrasi dalam strategi bisnis perusahaan (Passas, 2024). *Global Reporting Initiative* (GRI) menjadi salah satu standar pelaporan keberlanjutan yang paling banyak diadopsi secara global dan menjadi dasar utama dalam pengungkapan ESG perusahaan (Bais et al., 2024). Pengungkapan ESG mengalami peningkatan signifikan seiring meningkatnya tekanan dari investor dan stakeholder terhadap transparansi laporan terhadap

nilai suatu perusahaan (Rouen et al., 2022). Laporan investasi global menunjukkan bahwa nilai aset dalam *sustainable investment funds* secara global mencapai sekitar USD 30,3 triliun menurut *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA, 2022).



Gambar 3. Rata-rata ESG Perusahaan Perkebungan Sawit

Interpretasi pengukuran GRI ini berdasarkan dari perusahaan yang melakukan pengungkapan diberi nilai 1 (satu) dan jika tidak diberi nilai 0 (nol) dengan nilai akhirnya dibagi dengan total indikator pengungkapan. Berdasarkan gambar 3, diperoleh data dari 12 perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI), dihasilkan bahwa pengungkapan ESG menggunakan standar GRI mengalami tren peningkatan dari tahun 2021-2023. Tahun 2023 menjadi tahun tertinggi dengan nilai rata-rata ESG sebesar 0,7343. Meningkatnya pemahaman mengenai efek aktivitas perusahaan pada aspek lingkungan, mendorong perusahaan agar mengoperasikan usaha bukan sekadar mencari laba, melainkan juga memperhatikan tanggung jawab moral dan kesinambungan jangka panjang (Prihandono & Herliansyah, 2025). Peningkatan dari tren tersebut juga telah didukung dari regulasi yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan melalui POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang “Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Keuangan, dan Perusahaan Publik” yang dimana mewajibkan seluruh emiten perusahaan publik untuk menyusun laporan keberlanjutan. Dalam hal ini, laporan resmi dari IDX, Bursa Efek Indonesia berkomitmen untuk senantiasa berperan aktif dalam mendorong penerapan aspek keberlanjutan dan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) di pasar modal Indonesia (IDX, 2025).

Pengungkapan ESG memiliki hubungannya terhadap kualitas nilai dari perusahaan di pasar modal karena para investor menganggap bahwa perusahaan mempunyai tanggung jawab terhadap aspek lingkungan, sosial dan tata kelola yang baik di dalam aktivitas perusahaannya. Perusahaan meningkatkan kinerja lingkungan untuk memperoleh sosial sehingga meningkatkan kepercayaan publik dan menurunkan risiko reputasi negatif (Cahyawati & Hidayat, 2026). Pengungkapan ESG dapat berpengaruh signifikan terhadap keuntungan perusahaan karena dapat meningkatkan kepercayaan publik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Aydogmus et al., 2022). Hal tersebut berbeda pada beberapa penelitian lain yang mengungkapkan hasil yang menunjukkan inkonsistensi. Praktik pengungkapan ESG memiliki pengaruh negatif ke nilai perusahaan karena dianggap sebagai

penambahan biaya atau beban sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan (Christiawan et al., 2026).

Selain itu, terdapat variabel ukuran perusahaan yang juga digunakan di dalam penelitian ini untuk menilai pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan juga menjadi indikator penting yang sering dijadikan sebagai acuan oleh investor sebelum melakukan aktivitas pendanaan. Ukuran perusahaan diukur menggunakan nilai dari total keseluruhan aset suatu perusahaan. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki profitabilitas yang lebih tinggi, yang pada gilirannya berdampak positif pada nilai perusahaan (Hidayat et al., 2025). Selain itu, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan karena dapat memenuhi kebutuhan para investor dengan baik (Hapsoro & Falih, 2020). Hal tersebut berbeda dengan temuan yang lain bahwa ukuran perusahaan ditemukan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena menunjukkan potensi kompleksitas atau inefisiensi pada entitas yang lebih besar (Hidayat et al., 2025).

Variabel profitabilitas digunakan sebagai variabel moderasi yang bertujuan untuk menjadi penghubung antar variabel untuk memperkuat pengaruh dari masing-masing variabel. Sebagian besar penelitian menginterpretasikan variabel moderasi sebagai variabel ketiga (Z) yang memengaruhi hubungan kausal antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y), biasanya dalam hal kekuatan atau arah hubungan antara X dan Y (Söderlund, 2023). Variabel profitabilitas dalam peranannya sebagai variabel moderasi, dapat memberikan hasil yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Menurut beberapa penelitian dari Sari & Valdiansyah (2025) serta Wulanningrat & Hadiprajitno (2025) mengatakan bahwa variabel profitabilitas dapat memoderasi dengan kuat hubungan ESG dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan hasil positif. Namun hasilnya berbeda dengan beberapa penelitian yaitu menurut Suprpto et al. (2025) bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan namun profitabilitas dengan rasio ROA tidak secara signifikan memoderasi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan. Pada penelitian yang lain juga mengatakan hal yang sama bahwa interaksi antara ESG dan profitabilitas dengan menggunakan rasio ROA tidak berdampak terhadap nilai perusahaan dengan studi kasus perusahaan di sektor energi (Dorothy & Endri, 2024). Menurut penelitian dari Dewi & Muhyarsyah (2026) mengatakan bahwa profitabilitas muncul sebagai faktor yang tidak hanya secara langsung memengaruhi nilai perusahaan, tetapi juga berperan sebagai variabel moderasi, yaitu melemahkan hubungan antara pengungkapan sosial dan nilai perusahaan.

Dari beberapa temuan penelitian setiap variabel yang memengaruhi nilai perusahaan masih terdapat hasil yang berbeda-beda atau bersifat inkonsistensi yang dimana hal tersebut menjadi bentuk kesenjangan penelitian. Alasan peneliti ingin melakukan penelitian karena industri sawit memiliki tingkat kerentanan terhadap isu keberlanjutan serta ingin mengetahui seberapa berpengaruh pengungkapan ESG sebagai topik utama dalam mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan sub industri perkebunan sawit. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi suatu informasi yang dapat digunakan pada aktivitas akademisi yang relevan. Oleh karena itu, peneliti melakukan penelitian dengan judul: "Pengaruh Pengungkapan ESG dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel

Moderasi: Pada Perusahaan Sub Industri Perkebunan Sawit yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025”.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanatori. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian menguji hipotesis dan menarik kesimpulan berdasarkan data statistik serta numerik sehingga menghasilkan temuan yang objektif dan terukur. Penelitian eksplanatori digunakan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh melalui laman resmi masing-masing perusahaan dan Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan serta laporan keberlanjutan perusahaan sektor consumer non-cyclicals, khususnya subindustri perkebunan sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan subindustri perkebunan sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021–2025. Penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu. Kriterianya meliputi perusahaan subindustri perkebunan sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, menerbitkan laporan keuangan tahun 2021–2025, menerbitkan laporan keberlanjutan menggunakan standar GRI selama periode tersebut, serta telah terdaftar di bursa sepanjang periode pengamatan. Berdasarkan proses klasifikasi, diperoleh 12 perusahaan sebagai sampel, yaitu AALI, ANJT, BWPT, DSNG, JAWA, SGRO, SSMS, UNSP, MGRO, CSRA, TAPG, dan FAPA. Dengan periode pengamatan lima tahun, penelitian menghasilkan 60 data observasi.

Penelitian menggunakan tiga jenis variabel, yaitu variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi. Variabel independen merupakan variabel yang memengaruhi atau menyebabkan perubahan variabel dependen, sedangkan variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel penelitian terdiri atas pengungkapan ESG sebagai X1, ukuran perusahaan sebagai X2, profitabilitas sebagai Z, dan nilai perusahaan sebagai Y. Seluruh variabel diukur menggunakan skala rasio sesuai indikator operasional yang dirujuk dari penelitian terdahulu.

Pengolahan dan pengujian data dilakukan menggunakan EViews 14. Analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran objektif mengenai karakteristik data sampel melalui nilai rata-rata, varians, distribusi, minimum, maksimum, dan standar deviasi. Selanjutnya, penelitian menggunakan regresi data panel karena data menggabungkan dimensi cross section dan time series, yaitu perusahaan yang sama diamati berulang selama beberapa periode. Pemilihan model dilakukan melalui Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model. Model terbaik ditentukan menggunakan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Uji Chow membandingkan Common Effect Model dengan Fixed Effect Model, uji Hausman membandingkan Fixed Effect Model dengan Random

Effect Model, sedangkan uji Lagrange Multiplier membandingkan Common Effect Model dengan Random Effect Model berdasarkan nilai Breusch–Pagan.

Dalam uji Chow, probabilitas F-statistic di bawah 0,05 mengarahkan pemilihan Fixed Effect Model, sedangkan nilai di atas 0,05 mengarahkan pemilihan Common Effect Model. Pada uji Hausman, probabilitas cross-section random di bawah 0,05 menunjukkan Fixed Effect Model lebih tepat, sedangkan nilai di atas 0,05 menunjukkan Random Effect Model lebih sesuai. Pada uji Lagrange Multiplier, nilai Breusch–Pagan di bawah 0,05 menyebabkan Random Effect Model dipilih, sedangkan nilai di atas 0,05 menunjukkan Common Effect Model lebih tepat. Dalam uji F, hipotesis simultan diterima apabila F hitung lebih besar daripada F tabel, sedangkan hipotesis ditolak apabila F hitung lebih kecil daripada F tabel. Seluruh tahapan ini digunakan agar model yang dipilih mampu menghasilkan estimasi yang konsisten, valid, dan sesuai dengan karakteristik data perusahaan selama periode pengamatan secara objektif.

Sebelum regresi, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Normalitas diuji menggunakan Jarque–Bera dengan kriteria probabilitas di atas 0,05 menunjukkan residual berdistribusi normal. Multikolinearitas dinilai melalui Tolerance dan Variance Inflation Factor, dengan kriteria Tolerance lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10. Heteroskedastisitas diuji menggunakan uji Glejser; probabilitas di atas 0,05 menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Autokorelasi diuji menggunakan Durbin–Watson, dengan model dinyatakan bebas autokorelasi apabila nilai DW berada di antara DU dan 4-DU.

Regresi data panel disusun dalam dua model. Model pertama menguji pengaruh langsung pengungkapan ESG dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tanpa interaksi. Model kedua menguji pengaruh pengungkapan ESG dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan profitabilitas serta interaksi profitabilitas dengan kedua variabel independen. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t, uji F, dan koefisien determinasi. Uji t menilai pengaruh masing-masing variabel secara parsial dengan tingkat signifikansi 0,05. Uji F menilai pengaruh variabel independen secara simultan terhadap nilai perusahaan. Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kemampuan pengungkapan ESG, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan interaksi moderasi dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan; semakin tinggi nilai R^2 , semakin baik kemampuan model menjelaskan variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil merupakan bagian utama artikel ilmiah, berisi : hasil bersih tanpa proses analisis data, hasil pengujian hipotesis. Hasil dapat disajikan dengan table atau grafik, untuk memperjelas hasil secara verbal

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Maksimum	Minimum	Std. Dev	Observasi
Nilai Perusahaan	1,418309	2,872828	0,531490	0,654345	60
Pengungkapan ESG	0,663559	0,906780	0,313559	0,183202	60
Ukuran Perusahaan	29,68464	31,04546	28,19249	0,776075	60

Profitabilitas	0,050998	0,261649	-0,188228	0,079624	60
----------------	----------	----------	-----------	----------	----

Sumber: data diolah dengan Eviews, 14, 2026

Berdasarkan tabel 1 dari hasil uji statistik deskriptif, dapat diperoleh sebanyak 60 data observasi yang terkumpul dari laporan masing-masing perusahaan selama periode penelitian lima tahun yaitu periode 2021-2025 dengan jumlah 12 perusahaan sampel. Dari informasi tersebut, maka dapat diperoleh hasilnya yaitu sebagai berikut:

Variabel dari nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,531490 yang dimiliki oleh PT Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT) pada tahun 2022, dan nilai maksimum sebesar 2,872828 yang dicapai oleh PT FAP Agri Tbk (FAPA) pada tahun 2025. Selanjutnya pada nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,418309 dengan tingkat nilai standar deviasi sebesar 0,654345 menunjukkan bahwa tingkat variasi antar perusahaan dikategorikan rendah karena nilai variasinya lebih rendah dibandingkan dari nilai rata-rata (*mean*) maka dapat dikatakan nilai perusahaan memiliki kinerja yang baik dan konsisten dengan bentuk penyebaran data minimal yang di atas nilai rata-rata.

Variabel pengungkapan ESG memiliki nilai minimum sebesar 0,313559 yang dimiliki oleh PT FAP Agri Tbk (FAPA) pada tahun 2021, dan nilai maksimum sebesar 0,906780 yang dicapai oleh PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS) pada tahun 2022 hingga 2025. Selanjutnya pada nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,663559 serta tingkat nilai dari standar deviasi sebesar 0,183202 menunjukkan bahwa pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan termasuk ke dalam kategori yang cukup baik karena nilai rata-ratanya cenderung mendekati nilai maksimum. Selanjutnya nilai dari variasi antar perusahaan juga cenderung jauh dibawah nilai rata-rata (*mean*). Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa bentuk penyebarannya terjadi dengan baik.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 28,19249 yang dimiliki oleh PT Cisadane Sawit Raya (CSRA) pada tahun 2021, dan nilai maksimum sebesar 31,04546 yang dicapai oleh PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) pada tahun 2021. Selanjutnya pada nilai rata-rata (*mean*) sebesar 29,68464 serta tingkat nilai dari standar deviasi sebesar 0,776075 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam penelitian ini secara keseluruhan termasuk kategori perusahaan besar yang memiliki aset lebih dari 1 triliun dengan tingkat penyebaran datanya bersifat konsisten dan *homogen*.

Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -0,188228 yang dimiliki oleh PT Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT) pada tahun 2025, dan nilai maksimum sebesar 0,261649 yang dicapai oleh PT Triputra Agro Persada Tbk (TAPG) pada tahun 2025. Selanjutnya pada nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,050998 dengan tingkat nilai standar deviasi sebesar 0,079624 menunjukkan bahwa tingkat variasi antar perusahaan tinggi karena nilai variasinya lebih besar dibandingkan dari nilai rata-rata (*mean*) maka dapat dikatakan nilai profitabilitas memiliki tingkat penyebaran data yang beragam. Tingkat perbedaan yang ekstrem dari nilai profitabilitas tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan masih belum optimal

Uji Estimasi Model

a. Common Effect Model (CEM)

Tabel 2. Hasil Common Effect Model

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
Persamaan 1			
Constanta	12.16810	3.505546	0.0009
ESG	0.725870	1.432540	0.1575
Uk. Perusahaan	-0.380735	-3.110314	0.0029
ROA	1.383107	1.329262	0.1892
R-Squared			0.153329
Adjusted R-Squared			0.107972
F-Statistic			3.380471
Prob (F-Statistic)			0.024394
Persamaan 2			
Constanta	15.83885	3.691790	0.0005
ESG	0.437501	0.723237	0.4727
Uk. Perusahaan	-0.499836	-3.400638	0.0013
ROA	-65.88580	-1.244543	0.2187
ESG*ROA	1.147799	0.148245	0.8827
Uk. Perusahaan*ROA	2.254738	1.212140	0.2307
R-Squared			0.185560
Adjusted R-Squared			0.110149
F-Statistic			2.460650
Prob (F-Statistic)			0.044291

Sumber: data diolah dengan Eviews, 14, 2026

b. Fixed Effect Model (FEM)

Tabel 3. Hasil Fixed Effect Model

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
Persamaan 1			
Constanta	12.21978	3.381007	0.0014
ESG	0.741773	1.219908	0.2280
Uk. Perusahaan	-0.382856	-2.967335	0.0045
ROA	1.397445	1.292933	0.2017
R-Squared			0.200411
Adjusted R-Squared			0.092774
F-Statistic			1.861914
Prob (F-Statistic)			0.095067
Persamaan 2			
Constanta	15.45023	3.458057	0.0011
ESG	0.461633	0.637814	0.5265
Uk. Perusahaan	-0.487177	-3.151209	0.0027
ROA	-54.51294	-1.002730	0.3208
ESG*ROA	1.753640	0.216334	0.8296

Uk. Perusahaan*ROA	1.859123	0.972611	0.3354
R-Squared			0.224284
Adjusted R-Squared			0.084655
F-Statistic			1.606284
Prob (F-Statistic)			0.139127

Sumber: data diolah dengan Eviews, 14, 2026

c. Random Effect Model (REM)

Tabel 4. Hasil Random Effect Model

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
Persamaan 1			
Constanta	12.17596	3.461656	0.0010
ESG	0.728188	1.384573	0.1717
Uk. Perusahaan	-0.381057	-3.066451	0.0033
ROA	1.385897	1.313629	0.1943
R-Squared			0.153572
Adjusted R-Squared			0.108227
F-Statistic			3.386785
Prob (F-Statistic)			0.024215
Persamaan 2			
Constanta	15.83885	3.649831	0.0006
ESG	0.437501	0.715018	0.4777
Uk. Perusahaan	-0.499836	-3.361989	0.0014
ROA	-65.88580	-1.230398	0.2239
ESG*ROA	1.147799	0.146560	0.8840
Uk. Perusahaan*ROA	2.254738	1.198363	0.2360
R-Squared			0.185560
Adjusted R-Squared			0.110149
F-Statistic			2.460650
Prob (F-Statistic)			0.044291

Sumber: data diolah dengan Eviews, 14, 2026

Pemilihan Model Regresi Data Panel**Tabel 5. Kriteria Penentuan Model**

Uji Test	Model	Kriteria
Uji <i>Chow</i>	CEM	Prob > 0.05
	FEM	Prob < 0.05
Uji <i>Hausman</i>	REM	Prob > 0.05
	FEM	Prob < 0.05
Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	CEM	Prob > 0.05
	REM	Prob < 0.05

Sumber: Data diolah, 2026

Dari hasil kriteria penentuan model di atas, tahap selanjutnya yaitu melakukan pengujian dari uji *Chow*, uji *Hausman* dan uji *Lagrange Multiplier*. Berikut ini pembahasan dari masing-masing uji tersebut

a. Uji Chow

Tabel 6. Hasil Uji Chow

Effects Test	Prob.	
	Persamaan 1	Persamaan 2
Cross-section F	0.5526	0.6476
Cross-section F Chi Square	0.4882	0.5708

Sumber: data diolah dengan Eviews, 14, 2026

Berdasarkan informasi dari Tabel 6, diperoleh nilai signifikansi *Cross-section F* dan *Cross-section F Chi-square* dari masing-masing persamaan regresi, memperoleh nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 (Prob > 0.05). Berdasarkan kriteria penentuan model pada Tabel 6, dapat disimpulkan bahwa model yang paling tepat untuk digunakan berdasarkan dari hasil uji *Chow* ini yaitu model dari *Common Effect Model* (CEM). Dengan demikian, tahapan uji analisis dilanjutkan dengan uji *Lagrange Multiplier* (LM) untuk membandingkan antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM) guna menentukan model estimasi yang paling sesuai digunakan dalam penelitian ini.

b. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Tabel 7. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	
	Persamaan 1	Persamaan 2
Breusch-Pagan	68.46670	71.71978
	(0.0000)	(0.0000)

Sumber: data diolah dengan Eviews, 14, 2026

Berdasarkan informasi dari Tabel 7, diperoleh nilai signifikansi *Cross-section* pada persamaan (1) sebesar 68.46670 dan persamaan (2) sebesar 71.71978 dengan nilai Prob. dari masing-masing persamaan regresi sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05 (Prob < 0.05). Berdasarkan kriteria penentuan model pada Tabel 5, dapat disimpulkan bahwa model yang sesuai untuk digunakan berdasarkan hasil uji *Lagrange Multiplier* yaitu model *Random Effect Model* (REM). Dari hasil uji yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model yang tepat untuk digunakan di dalam penelitian ini ialah model *Random Effect Model* (REM) pada setiap uji statistik berikutnya.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil pemilihan model regresi data panel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *Random Effect Model* (REM) merupakan model yang paling sesuai digunakan. Dalam model *Random Effect Model*, memiliki karakteristik khusus pada uji asumsi klasik yaitu tidak diperlukannya pengujian pada tahap analisis regresi data panel. Hal tersebut dikarenakan *Random Effect Model* (REM) diestimasi menggunakan pendekatan dari *Generalized Least Square* (GLS), yaitu suatu teknik yang mentransformasikan variabel-variabel dalam model

OLS agar dapat memenuhi asumsi dasar dari metode *least squares*. Melalui proses transformasi tersebut, estimator yang dihasilkan oleh model GLS secara otomatis telah memenuhi sifat dari *Best Linear Unbiased Estimator* atau BLUE (Gujarati & Porter, 2009). Berdasarkan penjelasan tersebut, penelitian ini tidak lagi melakukan uji asumsi klasik, karena model regresi *Random Effect Model* (REM) secara teoritis sudah menjamin terpenuhinya sifat BLUE pada estimator yang diperoleh.

Uji Regresi Data Panel

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient		t-Statistic	Prob.
	B	Std. Error		
Model 1 : Tanpa Interaksi				
Constant	12.17596	3.517380	3.461656	0.0010
ESG	0.728188	0.525930	1.384573	0.1717
Uk. Perusahaan	-0.381057	0.124266	-3.066451	0.0033
ROA	1.385897	1.055014	1.313629	0.1943
Model 2 : Dengan Interaksi				
Constant	15.83885	4.339610	3.649831	0.0006
ESG	0.437501	0.611875	0.715018	0.4777
Uk. Perusahaan	-0.499836	0.148673	-3.361989	0.0014
ROA	-65.88580	53.54837	-1.230398	0.2239
ESG*ROA	1.147799	7.831616	0.146560	0.8840
Uk. Perusahaan*ROA	2.254738	1.881514	1.198363	0.2360

Sumber: data diolah dengan Eviews, 14, 2026

Berdasarkan hasil uji regresi data panel pada tabel 8, dapat diketahui bahwa terdapat 2 hasil regresi dalam penelitian ini yaitu terdapat model 1 dengan model tanpa interaksi dan model 2 dengan interaksi variabel moderasi. Berikut ini merupakan hasil interpretasi dari uji regresi data panel untuk ke dua model berdasarkan pada tabel 8.

1. Model 1: Tanpa Interaksi

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \varepsilon$$

$$Y = 12.17596 + 0.728188X_1 + (-0.381057X_2) + 1.385897Z + \varepsilon$$

Berdasarkan dari persamaan regresi pada model 1 di atas, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (C) memiliki nilai sebesar 12,17596 yang berarti jika seluruh variabel independen memiliki nilai nol, maka nilai perusahaan diperkirakan nilainya sebesar 12,17596.
2. Pengungkapan ESG (X1), dalam model regresi memiliki nilai koefisien positif yaitu sebesar 0,728188. Jika terdapat peningkatan dari pengungkapan ESG sebesar satu satuan, maka diartikan dapat meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,728188 dengan asumsi bahwa variabel lain dalam kondisi tidak berubah.
3. Ukuran perusahaan (X2) dalam model regresi memiliki nilai koefisien negatif yaitu sebesar -0,381057. Hal tersebut dapat disimpulkan jika terdapat peningkatan dari ukuran perusahaan sebesar satu satuan, maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,381057, dengan asumsi bahwa variabel lain dalam kondisi tetap.

4. ROA (Z) dalam model regresi memiliki nilai koefisien positif yaitu sebesar 1,385897. Hal tersebut memiliki arti bahwa jika terdapat peningkatan dari ROA sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 1,385897 dengan asumsi bahwa variabel lain dalam kondisi tetap.
2. Model 2: Dengan Interaksi

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 (X_1Z) + \beta_5 (X_2Z) + \varepsilon$$

$$Y = 15.83885 + 0.437501X_1 + (-0.499836X_2) + (-65.88580Z) + 1.147799X_1Z + 2.254738X_2Z + \varepsilon$$

Berdasarkan dari persamaan regresi pada model 2 di atas, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (C) memiliki nilai sebesar 15,83885 yang berarti jika seluruh variabel independen memiliki nilai nol, maka nilai perusahaan diperkirakan nilainya sebesar 15,83885.
2. Pengungkapan ESG (X1), dalam model regresi memiliki nilai koefisien positif yaitu sebesar 0,437501. Jika terdapat peningkatan dari pengungkapan ESG sebesar satu satuan, maka diartikan dapat meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,437501 dengan asumsi bahwa variabel lain dalam kondisi tidak berubah.
3. Ukuran perusahaan (X2) dalam model regresi memiliki nilai koefisien negatif yaitu sebesar -0,499836. Hal tersebut dapat disimpulkan jika terdapat peningkatan dari ukuran perusahaan sebesar satu satuan, maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar -0,499836, dengan asumsi bahwa variabel lain dalam kondisi tetap.
4. ROA (Z) dalam model regresi memiliki nilai koefisien negatif yaitu sebesar -65,88580. Hal tersebut memiliki arti bahwa jika terdapat peningkatan dari ROA sebesar satu satuan, maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 65,88580, dengan asumsi bahwa variabel lain dalam kondisi tetap.
5. Interaksi ESG dengan ROA (X1Z) dalam model regresi memiliki nilai koefisien positif yaitu sebesar 1.147799. Nilai ini mengindikasikan bahwa ROA memperkuat pengaruh positif pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dengan asumsi nilai dari variabel yang lain tidak mengalami perubahan atau tetap.
6. Interaksi ukuran perusahaan dengan ROA (X2Z) dalam model regresi memiliki nilai koefisien positif yaitu sebesar 2,254738. Nilai ini mengindikasikan bahwa ROA memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan asumsi nilai dari variabel yang lain tidak berubah.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh dari masing-masing variabel independen di dalam menjelaskan variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan diketahui apabila nilai dari probabilitas signifikansi (*p-value*) < 0,05, maka dapat diartikan bahwa variabel independen secara individu mampu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan begitupula sebaliknya. Pada tabel 8, telah disajikan hasil dari uji parsial dari masing-masing variabel independen.

Berdasarkan dari tabel 8, penjelasan dari masing-masing variabel independen pada model (1) dan (2) dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Model 1: Tanpa Interaksi

1. Hasil dari pengujian parsial menunjukkan bahwa pengungkapan ESG (X1) memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,1717 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 ($\text{Prob} > 0,05$). Artinya, temuan ini mengonfirmasi bahwa tingkat pengungkapan ESG (X1) secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan sub industri perkebunan sawit periode 2021-2025.
2. Hasil dari pengujian parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (X2) memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0033 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 ($\text{Prob} < 0,05$). Artinya, temuan ini mengonfirmasi bahwa ukuran perusahaan (X2) disimpulkan secara langsung memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan sub industri perkebunan sawit periode 2021-2025.
3. Hasil dari pengujian parsial menunjukkan bahwa ROA (Z) memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,1943 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 ($\text{Prob} > 0,05$). Artinya, temuan ini mengonfirmasi bahwa ROA (Z) disimpulkan secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan sub industri perkebunan sawit periode 2021-2025.

2. Model 2: Dengan Interaksi

1. Hasil dari pengujian parsial menunjukkan bahwa pengungkapan ESG (X1) memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,4777 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 ($\text{Prob} > 0,05$). Artinya, temuan ini mengonfirmasi bahwa tingkat pengungkapan ESG (X1) secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan sub industri perkebunan sawit periode 2021-2025.
2. Hasil dari pengujian parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (X2) memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0014 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 ($\text{Prob} < 0,05$). Artinya, temuan ini mengonfirmasi bahwa ukuran perusahaan (X2) disimpulkan secara langsung memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan sub industri perkebunan sawit periode 2021-2025.
3. Hasil dari pengujian parsial menunjukkan bahwa ROA (Z) memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,2239 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 ($\text{Prob} > 0,05$). Artinya, temuan ini mengonfirmasi bahwa ROA (Z) disimpulkan secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan sub industri perkebunan sawit periode 2021-2025.
4. Variabel interaksi antara pengungkapan ESG dan ROA (X1Z) memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,8840 lebih besar dari 0,05 ($\text{Prob} > 0,05$), sehingga dinyatakan variabel ROA (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh ESG (X1) secara signifikan terhadap nilai perusahaan (Y).
5. Variabel interaksi antara ukuran perusahaan dan ROA (X2Z) menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,2360 atau lebih besar dari 0,05 ($\text{Prob} > 0,05$), sehingga dapat dinyatakan ROA (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan (X2) secara signifikan terhadap nilai perusahaan (Y).

Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan dengan tujuan untuk menilai kelayakan dari model regresi yang digunakan di dalam penelitian serta untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dengan secara bersamaan atau simultan. Tingkat signifikansi dari uji F memiliki nilai sebesar 0,05. Adapun hasil dari uji F pada regresi yang telah dilakukan dalam penelitian ini dapat dijelaskan pada tabel 9 berikut ini

Tabel 9. Hasil Uji F

Persamaan 1	
F-Statistic	3.386785
Prob (F-Statistic)	0.024215
Persamaan 2	
F-Statistic	2.460650
Prob (F-Statistic)	0.044291

Sumber: data diolah dengan Eviews, 14, 2026

Berdasarkan dari hasil uji kelayakan model (Uji F) pada tabel 9, dapat diketahui bahwa pada persamaan (1) dan (2) memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\text{Prob} < 0,05$). Maka dapat disimpulkan, bahwa seluruh variabel independen pada penelitian ini yaitu pengungkapan ESG, ukuran perusahaan, dan ROA sebagai moderasi secara bersamaan dapat berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memiliki kelayakan model yang baik dan dapat digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis lebih lanjut

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R-Square)**Tabel 10. Hasil Koefisien Determinasi**

	Persamaan 1	Persamaan 2
R-Squared	0.153572	0.185560
Adjusted R-Squared	0.108227	0.110149

Sumber: data diolah dengan Eviews, 14, 2026

Berdasarkan pada tabel 10, dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R-Squared* pada persamaan (1) memiliki nilai sebesar 0,108227. Artinya, nilai tersebut berarti sekitar 10,82% merupakan bentuk variasi yang terjadi pada nilai perusahaan sub-industri perkebunan sawit yang mampu dijelaskan oleh variabel pengungkapan ESG, ukuran perusahaan, dan ROA secara bersama-sama sebagai pengaruh langsung, tanpa memperhitungkan efek moderasi. Sisanya yaitu sebesar 89,18% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

Selanjutnya, pada persamaan (2) setelah terjadi interaksi dari ROA kepada ESG dan ukuran perusahaan, nilai *Adjusted R-Squared* meningkat menjadi 0,110149. Artinya, variasi yang terjadi mampu dijelaskan oleh variabel pengungkapan ESG dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh ROA sebesar 11,01% dan sisanya yaitu 88,99% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini

Pembahasan**Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 8, pengungkapan ESG memiliki koefisien sebesar 0,437501 dengan tingkat signifikansi 0,4777 yang lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Temuan ini belum sejalan dengan teori legitimasi Suchman yang menjelaskan bahwa tindakan perusahaan dapat memberikan sinyal legitimasi kepada lingkungan eksternal. Bagi perusahaan perkebunan sawit, pengungkapan ESG merupakan bentuk tanggung jawab dan profesionalitas dalam menghadapi tekanan publik mengenai deforestasi serta tata kelola. Namun, hasil empiris menunjukkan bahwa pengungkapan tersebut belum cukup menciptakan pengakuan dari pihak eksternal. Kondisi ini dapat disebabkan oleh kualitas pelaporan, faktor pasar, regulasi global, dan pandangan investor yang masih memprioritaskan indikator keuangan jangka pendek. Hasil penelitian ini sejalan dengan Pramesti et al. yang menyatakan bahwa investor belum mempertimbangkan ESG dalam keputusan investasi. Temuan Jumadi dan Rosyadi juga menunjukkan bahwa informasi nonkeuangan belum menjadi prioritas utama. Xaviera dan Rahman menegaskan bahwa tekanan regulasi ESG di Indonesia masih lebih rendah dibandingkan negara maju. Oleh karena itu, besarnya tuntutan ESG pada industri sawit belum diikuti kualitas pelaporan dan pengawasan regulasi yang memadai, sehingga pengungkapan ESG belum memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan dalam penelitian.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 8, ukuran perusahaan memiliki koefisien sebesar -0,499836 dengan tingkat signifikansi 0,0014 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar total aset perusahaan subindustri perkebunan sawit, semakin besar pula kemungkinan terjadinya penurunan nilai perusahaan. Berdasarkan teori stakeholder, perusahaan besar sebenarnya mempunyai sumber daya dan kapasitas lebih luas untuk memenuhi kepentingan para pemangku kepentingan. Namun, kompleksitas birokrasi, tingginya biaya keagenan, serta kurang efektifnya pengelolaan aset dapat menekan kinerja dan nilai perusahaan. Bukti empiris terlihat pada PT Astra Agro Lestari Tbk. yang memiliki rata-rata total aset terbesar selama periode 2021–2025, yaitu sekitar Rp28,8 triliun, tetapi justru mempunyai nilai perusahaan paling rendah dibandingkan perusahaan sampel lainnya. Hasil ini sejalan dengan Dorothy dan Endri yang menemukan bahwa perusahaan berskala kecil lebih mampu meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan perusahaan besar. Danso et al. juga menemukan pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, Wijayaningsih dan Yulianto menjelaskan bahwa aset berskala besar belum tentu digunakan secara efektif, sehingga dapat menurunkan kinerja dan nilai perusahaan secara keseluruhan pada seluruh periode pengamatan penelitian.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 8, profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets memiliki koefisien sebesar -65,88580 dan tingkat signifikansi 0,2239 yang lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Berdasarkan teori stakeholder, profitabilitas seharusnya mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola

sumber daya untuk memenuhi kepentingan para pemangku kepentingan. Namun, hasil penelitian belum mampu membuktikan bahwa tingkat profitabilitas berbasis aset berpengaruh terhadap penilaian pasar. Bukti empiris terlihat pada PT Austindo Nusantara Jaya Tbk. Pada tahun 2025, nilai perusahaan meningkat menjadi 1,40874 dari 0,70219 pada tahun 2024, meskipun ROA menurun drastis menjadi -0,18823 dari 0,0069. Peningkatan nilai perusahaan tersebut lebih berkaitan dengan faktor eksternal, terutama kenaikan harga saham penutupan menjadi Rp1.780 per lembar dari Rp715 per lembar pada tahun sebelumnya. Temuan ini sejalan dengan Suprpto et al. yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama ditemukan Oktaviana et al. pada perusahaan perkebunan Indonesia, dengan nilai signifikansi 0,413. Dengan demikian, ROA secara parsial belum terbukti menjadi faktor penentu nilai perusahaan perkebunan sawit dalam periode penelitian ini serta tidak selalu mencerminkan respons investor terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Dimoderasi oleh Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 8, interaksi antara pengungkapan ESG dan ROA memiliki koefisien sebesar 1,147799 dengan tingkat signifikansi 0,8840 yang lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis keempat yang menyatakan bahwa ROA memperkuat pengaruh positif ESG terhadap nilai perusahaan ditolak. Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan dengan profitabilitas tinggi seharusnya memiliki kemampuan lebih besar untuk memperoleh pengakuan dari pihak eksternal melalui pelaksanaan dan pengungkapan kegiatan keberlanjutan. Berdasarkan teori stakeholder, ketersediaan sumber daya yang lebih besar juga seharusnya membantu perusahaan memenuhi kepentingan para pemangku kepentingan. Namun, hasil empiris menunjukkan bahwa profitabilitas belum mampu memperkuat manfaat pengungkapan ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi ini menandakan bahwa laba yang dihasilkan dari aset belum tentu membuat informasi ESG lebih dihargai oleh pasar. Temuan penelitian ini sejalan dengan Dorothy dan Endri yang menyatakan bahwa ESG dapat berpengaruh secara independen, tetapi interaksinya dengan ROA tidak mampu memengaruhi nilai perusahaan. Pardamean dan Gunawan juga menemukan bahwa ROA tidak mampu memoderasi pengaruh ESG karena hubungan langsung ESG terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Oleh karena itu, ROA belum berperan efektif sebagai variabel moderasi dalam hubungan ESG dan nilai perusahaan perkebunan sawit selama periode penelitian ini.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Dimoderasi oleh Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 8, interaksi antara ukuran perusahaan dan ROA memiliki koefisien sebesar 2,254738 dengan tingkat signifikansi 0,2360 yang lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kelima yang menyatakan bahwa ROA memperkuat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan ditolak. Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan berukuran besar dengan profitabilitas tinggi seharusnya memiliki sumber daya yang memadai untuk membangun pengakuan dan kepercayaan dari eksternal. Berdasarkan teori stakeholder, kombinasi ukuran

perusahaan dan profitabilitas yang besar juga seharusnya meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kepentingan pemangku kepentingan. Namun, hasil empiris membuktikan bahwa profitabilitas belum mampu memperkuat hubungan tersebut. ROA dalam penelitian ini termasuk moderasi potensial karena pengaruhnya sebagai variabel independen maupun variabel moderasi sama-sama tidak signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa besarnya aset dan kemampuan menghasilkan laba belum tentu diterjemahkan pasar sebagai peningkatan nilai perusahaan, khususnya pada industri perkebunan sawit. Hasil penelitian ini sejalan dengan Dorothy dan Endri yang menemukan bahwa interaksi ROA tidak signifikan dalam hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kusuma dan Priantinah juga menyatakan bahwa ROA tidak mampu memoderasi hubungan tersebut. Dengan demikian, ROA belum menjadi penguat hubungan ukuran perusahaan dan nilai perusahaan

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan pada sub industri perkebunan sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025 secara umum tidak dipengaruhi secara signifikan oleh variabel yang diteliti. Namun, ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset lebih besar cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih rendah. Sementara itu, pengungkapan ESG, ROA, serta peran ROA sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan lebih dipengaruhi faktor eksternal, seperti fluktuasi harga CPO dan regulasi global, dibandingkan faktor internal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhmadi, A., & Januarsi, Y. (2021). Profitability And Firm Value: Does Dividend Policy Matter For Indonesian Sustainable And Responsible Investment (SRI)-KEHATI Listed Firms? *Economies*, 9(4). <https://doi.org/10.3390/Economies9040163>
- Akyuni, Q., & Oktaryani, G. A. S. (2025). Pengaruh Esg Risk Rating Terhadap Kinerja Dan Nilai Perusahaan Di Indonesia. *E-JURNAL EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS UDAYANA*, 12(2), 1007–1033. <https://doi.org/10.35794/Jmbi.V12i2.62333>
- Arianto, D. G., & Sofie. (2026). The Effect Of ESG Disclosure And Firm Size On Firm Value : An Analysis Using Tobin ' S Q As A Market Value Proxy Moderated By Financial Performace. 15(3), 710–720.
- Aydogmus, M., G"Ulay, G., & Ergun, K. (2022). Dampak Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dan Profitabilitas. *Borsa Istanbul Tinjauan*, 22, S119–S127.
- Bahriah, I. S., Norisanti, N., & Danial, R. D. M. (2022). Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Of Economic, Bussines And Accounting (COSTING)*, 5(2), 1444–1451.
- Bais, B., Nassimbeni, G., & Orzes, G. (2024). Global Reporting Initiative: Literature Review And Research Directions. *Journal Of Cleaner Production*, 471(August), 143428. <https://doi.org/10.1016/J.Jclepro.2024.143428>
- Buchetti, B., Arduino, F. R., & Perdichizzi, S. (2025). A Literature Review On Corporate Governance And ESG Research: Emerging Trends And Future Directions.

- International Review Of Financial Analysis, 97(2023).
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103759>
- Cahyawati, N. E., & Hidayat, N. Z. H. (2026). Analisis Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Moderasi Kekuatan CEO : Bukti Empiris Dari Pasar Indonesia. 8, 134–146.
- Chatterjee, S., & Eyigungor, B. (2023). The Firm Size-Leverage Relationship And Its Implications For Entry And Business Concentration. *Review Of Economic Dynamics*, 48(2023), 132–157. <https://doi.org/10.1016/j.red.2022.04.002>
- Chong, T., & Loh, L. (2023). Innovating ESG Integration As Sustainable Strategy: ESG Transparency And Firm Valuation In The Palm Oil Sector. *Sustainability (Switzerland)*, 15(22), 1–36. <https://doi.org/10.3390/su152215943>
- Christiawan, Y. J., Junio, G. A., & Manurung, R. (2026). The Effect Of Environmental, Social, And Governance Performance On Firm Value With Proper Rating As A Moderating Variable. *International Journal Of Organizational Behavior And Policy*, 5(1), 43–58. <https://doi.org/10.9744/ijobp.5.1.171-186>
- Crossley, R. M., Elmagrhi, M. H., & Ntim, C. G. (2021). Sustainability And Legitimacy Theory: The Case Of Sustainable Social And Environmental Practices Of Small And Medium-Sized Enterprises. *Business Strategy And The Environment*, 30(8), 3740–3762. <https://doi.org/10.1002/bse.2837>
- Danso, F. K., Adusei, M., Sarpong-Danquah, B., & Prempeh, K. B. (2024). Board Expertise Diversity And Firm Performance In Sub-Saharan Africa: Do Firm Age And Size Matter? *Future Business Journal*, 10(1), 1–20. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00386-6>
- FWI. (2025). Transparansi Dan Potensi Korupsi Sektor Kehutanan Dari Pelepasan Kawasan Hutan Untuk Perkebunan Kelapa Sawit. <https://fwi.or.id/transparansi-potensi-korupsi-perkebunan-kelapa-sawit/>
- GAPKI. (2026). Produksi, Ekspor Dan Konsumsi Meningkat, Stok Menurun. <https://gapki.id/news/2026/03/13/kinerja-sawit-2025-menguat-produksi-naik-ekspor-tembus-rp590-triliun/>
- GSIA. (2022). GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2022.
- Gujarati, & Porter. (2009). *The McGraw-Hill Series*.
- Gunawan, J., Permatasari, P., & Fauzi, H. (2022). The Evolution Of Sustainability Reporting Practices In Indonesia. *Journal Of Cleaner Production*, 358(April), 131798. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.131798>
- Hutauruk, M. R. (2024). The Effect Of R&D Expenditures On Firm Value With Firm Size Moderation In An Indonesia Palm Oil Company. *Cogent Business And Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2317448>
- IDX. (2025). Perkuat Transparansi Data ESG, BEI Luncurkan ESG Reporting Untuk Perusahaan Tercatat. <https://doi.org/https://www.idx.co.id/ld/berita/siaran-pers/2306>
- Juliana, C., & Sembiring, V. V. (2025). How Sustainability Reporting Strengthens The Profitability – Firm Value Link In Coal Mining Companies. *Jurnal Akuntansi*, 29(1), 1–24. <https://doi.org/10.24912/Ja.V29i1.2590>

- Jumadi, J. J., & Rosyadi, I. R. (2026). Dampak Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan: Peran Mediasi Profitabilitas Pada Perusahaan Indeks SRI-KEHATI. *Benefit: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 11. <https://doi.org/10.23917/Benefit.V11i1.16795>
- KPMG. (2022). KPMG Global Survey Of Sustainability Reporting 2022. <https://kpmg.com/it/it/insights/2022/12/kpmg-global-survey-of-sustainability-reporting-2022.html>
- Kusmendar, Asih, A. M. S., & Normasari, N. M. E. (2025). Exploring Sustainable Pathways: A Systematic Literature Review Of Three Pillars Of Sustainability Applications. *Sustainable Futures*, 10. <https://doi.org/10.1016/j.sfsr.2025.100970>
- Kusuma, R. A. W., & Priantinah, D. (2018). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Yang Bergabung Di Issi Dan Konvensional Periode 2014-2016. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(2). <https://doi.org/10.21831/Nominal.V7i2.21352>
- Lestari, E., Setyawati, Y., Indah, S., Hirdinis, & Goncalves, M. (2025). Firm Size And Firm Value In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange: Does Profitability Mediate The Relationship? *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 11(3), 833. <https://doi.org/10.17358/Jabm.11.3.833>
- Magerakis, E., Gkillas, K., Tsagkanos, A., & Siriopoulos, C. (2020). Firm Size Does Matter: New Evidence On The Determinants Of Cash Holdings. *Journal Of Risk And Financial Management*, 13(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm13080163>
- Mahmood, A., Mehmood, A., Terzani, S., De Luca, F., & Djajadikerta, H. G. (2025). The Effect Of ESG Disclosure On Firm Value In The European Context. *Management Decision*, (April). <https://doi.org/10.1108/MD-10-2024-2480>
- Nakashima, A., & Nishitani, K. (2026). Firm-Size Heterogeneity In The Effects Of ESG Disclosure On Firm Value Under Institutional Reform: Evidence From Japan. *Business Strategy And The Environment*, 1–18. <https://doi.org/10.1002/bse.70994>
- Pramesti, W. C., Sudarma, M., & Ghofar, A. (2024). Environmental, Social, And Governance (ESG) Disclosure, Intellectual Capital And Firm Value: The Moderating Role Of Financial Performance. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 14(1), 103–121. <https://doi.org/10.22219/jrak.V14i1.32849>
- Prihandono, A. Y., & Herliansyah, Y. (2025). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Pengungkapan Laporan Berkelanjutan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022. *Owner*, 9(2), 765–778. <https://doi.org/10.33395/owner.V9i2.2665>
- Qaim, M., Sibhatu, K. T., Siregar, H., & Grass, I. (2020). Environmental, Economic, And Social Consequences Of The Oil Palm Boom. *Annual Review Of Resource Economics*, 12, 321–344. <https://doi.org/10.1146/annurev-resource-110119-024922>
- Qodary, H. F., & Tambun, S. (2021). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DAN RETENTION RATIO TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING. 4(4), 1–4.

- Rahat, B., & Nguyen, P. (2024). The Impact Of ESG Profile On Firm's Valuation In Emerging Markets. *International Review Of Financial Analysis*, 95(PA), 103361. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103361>
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence From International Data. *The*
- Sari, D. D. I., & Valdiansyah, R. H. (2025). Effectiveness Of ESG Practices In Enhancing Firm Value: Evidence From Indonesian Banking. *Journal Of Contemporary Accounting*, 7(3), 226–238. <https://doi.org/10.20885/jca.vol7.iss3.art6>
- Setyawan, C. D., & Ghozali, I. (2025). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 14(1), 48–59. <https://doi.org/10.35797/jab.14.1.48-59>
- Söderlund, M. (2023). Moderator Variables In Consumer Research: A Call For Caution. *Journal Of Retailing And Consumer Services*, 73(February). <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2023.103352>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic And Institutional Approaches. *Academy Of Management Review*, 20(3), 571–610.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta.
- Suprpto, Y., Agustin, I. N., & Putri, A. A. (2025). Does Profitability Matter? The Dual Role Of ROA And ROE In The ESG–Firm Value Relationship. *Journal Of Enterprise And Development*, 7(2), 306–312. <https://doi.org/10.20414/jed.v7i2.13447>
- Triyani, A., Setyahuni, S. W., & Kiryanto. (2020). The Effect Of Environmental, Social And Governance (ESG) Disclosure On Firm Performance: The Role Of Ceo Tenure. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 261–270. <https://doi.org/10.22219/jrak.v10i2.11820>
- UN Global Compact. (2004). *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets To A Changing World – Recommendations By The Financial Industry To Better Integrate Environmental, Social And Governance Issues In Analysis, Asset Management And Securities Brokerage*. United Nations.
- Valentinov, V., Pies, I., & Schultz, F. C. (2026). Transactions And Relationships In Stakeholder Theory: A Luhmannian View. *Journal Of Business Research*, 207, 116016. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2026.116016>
- Wang, K., Yu, S., Mei, M., Yang, X., Peng, G., & Lv, B. (2023). ESG Performance And Corporate Resilience: An Empirical Analysis Based On The Capital Allocation Efficiency Perspective. *Sustainability (Switzerland)*, 15(23), 1–31. <https://doi.org/10.3390/su152316145>
- Wijayaningsih, S., & Yulianto, A. (2021). The Effect Of Capital Structure And Profitability On Firm Value With Firm Size As A Moderator. *Accounting Analysis Journal*, 10(3), 150–157. <https://doi.org/10.15294/aa.v10i3.50744>
- Wulanningrat, N. D., & Hadiprajitno, P. T. B. (2025). The Role Of Profitability In Moderating The Influence Of ESG On Company Value. *Eduvest - Journal Of Universal Studies*, 5(9), 10733–10741. <https://doi.org/10.59188/eduvest.v5i9.51371>

Xaviera, A., & Rahman, A. (2023). Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti Dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 226. <https://doi.org/10.30813/Jab.V16i2.4382>