

BAGAIMANA TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN NEGARA BERINTERAKSI DALAM PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN PERUSAHAAN DI ASEAN?

Vidya Intani Athfalina^{1*}
Universitas Airlangga
vidya.intani@yahoo.com

Ancella Anitawati Hermawan²
Universitas Indonesia
ancella_hermawan@yahoo.com

Diterima 24 Oktober 2023
Disetujui 6 Desember 2023

Abstract— This study tries to determine how the regulatory environment of the nation interacts with company governance to affect the amount of pengungkapan lingkungan. The research uses quantitative methods (panel data regression). Data was obtained from a database of 109 ASEAN public companies during 2012-2020. The results demonstrate that: (1) Higher environmental disclosures is more likely to occur in firms with great corporate governance ($\beta = 0,002$; $p\text{-value} < 0,05$). (2) Likewise, if the company operates in a country with supportive state governance ($\beta = 0,008$; $p\text{-value} < 0,1$). (3) Corporate and state governance work together (complementary) regarding environmental disclosures ($\beta = 0,000$; $p\text{-value} < 0,1$). The research contributes evidence on the association connecting corporate governance and agency theory and supports it, the state and environmental disclosures. The study emphasizes the significance of environmental disclosures in combating climate change as well as ASEAN's low level of awareness and compliance. The study findings provide further insight by interacting corporate and state governance which are the two main considerations for environmental disclosure.

Keywords: ASEAN; Agency Theory; Corporate Governance; Country Governance; Environmental Disclosures.

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Gerged (2021a) mendefinisikan pengungkapan lingkungan sebagai pengungkapan informasi kepada pihak eksternal mengenai kebijakan, aktivitas dan kinerja lingkungan hidup yang telah dilakukan oleh perusahaan. Berbagai penelitian mendapati hasil bahwa kebijakan pengungkapan yang baik memberikan berbagai dampak positif, seperti pada biaya modal, biaya utang, hingga likuiditas saham yang lebih baik (Leuz & Verrecchia, 2000). Dalam sejumlah periode akhir-akhir ini, permintaan atas pengungkapan lingkungan baik dari sudut pandang publik maupun swasta mengalami kenaikan. Beberapa negara telah berupaya untuk mendapatkan manfaat potensial dari peningkatan pengungkapan dengan memberlakukan persyaratan pengungkapan yang lebih ketat pada perusahaan. Misalnya, saat ini telah dilakukan pengembangan kebijakan pelaporan dan peraturan baru tentang pengungkapan lingkungan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Talbot & Boiral (2015a) yang menunjukkan adanya upaya peningkatan transparansi perusahaan demi kepentingan investor dan semakin banyak

negara yang mewajibkan perusahaan untuk mengadopsi *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Permintaan dan tekanan juga datang dari pelaku pasar dan investor, pada khususnya. Mereka yang sebelumnya tidak tertarik pada pengungkapan lingkungan, kini menaruh perhatian pada informasi tersebut (Amir & Lev, 1996; Paula Monteiro dkk., 2022). Namun, kuantitas dan kualitas pengungkapan perusahaan selain laporan keuangan sangat bergantung pada kebijaksanaan manajemen masing-masing perusahaan dan bervariasi antar perusahaan dan negara (Ioannou & Serafeim, 2012a). Hal ini karena informasi yang diungkapkan dan cara penyajiannya umumnya diserahkan kepada kebijaksanaan manajer. Mengingat pengungkapan lingkungan merupakan bagian dari informasi non-keuangan yang tidak mengikuti format standar seperti halnya informasi keuangan (Elzahar dkk., 2015).

Penelitian ini ingin meneliti bagaimana pengaturan tata kelola perusahaan berinteraksi dengan lingkungan hukum negara asalnya untuk mempengaruhi tingkat pengungkapan lingkungan. Tata kelola tingkat negara bisa dipandang sebagai proses dan struktur yang menyediakan konteks penggunaan sumber daya dalam suatu negara. Hal ini menjadi lebih sering digunakan dalam literatur akademis terutama dalam beberapa tahun terakhir dalam bentuk *World Governance Index (WGI)* Bank Dunia (D. Kaufmann dkk., 2011a). Komitmen perusahaan terhadap pengungkapan yang tinggi akan mengurangi permasalahan asimetri informasi antara berbagai pihak, seperti manajer dan pemangku kepentingan serta antara investor dengan informasi perusahaan dan kekurangan informasi perusahaan (Albitar, Hussainey, dkk., 2020a), namun literatur akademis sebelumnya mempertanyakan faktor-faktor yang menentukan praktik pengungkapan dan mengidentifikasi berbagai pendekatan teoritis.

Teori agensi dipilih karena teori ini yang dinilai paling relevan pada studi ini. Menurut teori ini, adanya penerapan mekanisme pengendalian internal akan meningkatkan proses pemantauan dari strategi dalam pengungkapan manajer (W. R. Scott, 1987) dan mengurangi kemungkinan untuk menyembunyikan informasi. Atau dapat dikatakan bahwa struktur tata kelola yang kuat dapat memberi motivasi manajer dalam mengungkapkan lebih banyak informasi. Sama halnya dengan pengungkapan, mekanisme tata kelola perusahaan dimaksudkan guna mengatasi adanya informasi yang asimetri diantara manajemen dan pemegang saham. Dalam penelitian ini, kami mengadopsi pandangan tata kelola perusahaan berbasis teori keagenan tradisional dan kemudian fokus pada pendekatan organisasi atau “sistem terbuka” terhadap tata kelola perusahaan. Perspektif ini dikemukakan oleh Aguilera dkk. (2008). Perspektif ini memperluas pandangan tata kelola perusahaan berbasis agensi dengan mempertimbangkan kontinjensi dan interaksi pengaturan tata kelola perusahaan. Meskipun pandangan tradisional mengenai tata kelola perusahaan yang berbasis teori agensi berusaha membangun hubungan universal antara praktik tata kelola perusahaan dan variabel hasil tanpa memandang konteks organisasi, pandangan organisasi menunjukkan bahwa pengaturan tata kelola perusahaan menghasilkan dampak yang berbeda dalam konteks lingkungan yang berbeda (W. Scott, 1998; Thompson, 2003).

Dalam beberapa tahun terakhir, beberapa negara telah memperkenalkan persyaratan peraturan baru untuk meningkatkan perlindungan investor dan meningkatkan efisiensi pasar modal. Namun, bagaimana peraturan tata kelola tingkat negara berinteraksi dengan mekanisme tata kelola perusahaan di tingkat perusahaan dalam mempengaruhi tingkat pengungkapan perusahaan masih belum diketahui. Studi kami mengeksplorasi kemungkinan adanya hubungan yang saling melengkapi (komplementer) atau menggantikan (substitutif) antara sistem tata kelola tingkat perusahaan dan sistem hukum negara mereka sehubungan dengan pengungkapan. Efek peningkatan transparansi dari kuatnya tata kelola perusahaan mungkin semakin tinggi di lingkungan hukum yang kuat, mengimplikasikan bahwa mekanisme tata kelola di tingkat entitas dan negara memberikan efek yang saling melengkapi terhadap pengungkapan

perusahaan. Namun, pengaturan tata kelola perusahaan juga dapat berfungsi sebagai mekanisme pengikatan dalam lingkungan hukum yang lemah. Dalam lingkungan seperti ini, perusahaan mungkin berkomitmen terhadap pengaturan tata kelola perusahaan yang lebih kuat, yang mungkin menyebabkan pengaturan tersebut memiliki lebih besar peran dalam menaikkan transparansi dibandingkan dalam lingkungan hukum yang kuat. Situasi ini menunjukkan adanya hubungan substitusi antara mekanisme tata kelola di tingkat perusahaan dan tingkat negara. Adanya perbedaan hukum, agama, budaya diantara negara-negara ASEAN, dapat memberi gambaran atas pengaruh variabel tata kelola tingkat negara terhadap pengungkapan lingkungan.

Terdapat beberapa kesenjangan penelitian terdahulu. Penelitian sebelumnya menguji hubungan sistem tata kelola perusahaan dengan aktivitas pengungkapan. Banyak dari studi terdahulu menyelidiki apakah dan bagaimana indeks pengungkapan yang dibangun sendiri berdasarkan data yang dikumpulkan secara manual merespons mekanisme tata kelola perusahaan yang dipilih di tingkat Perusahaan (D'Amico dkk., 2016a; Giannarakis dkk., 2019a; Jizi, 2017a; Rao dkk., 2012a). Meskipun sebagian besar penelitian sebelumnya menemukan bahwa tata kelola perusahaan memberikan dampak positif terhadap keterbukaan informasi, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang beragam atau mengindikasikan dampak negatif tata kelola pada pengungkapan. Salah satu alasan terjadinya hasil yang beragam ini mungkin karena penelitian-penelitian tersebut fokus pada kondisi kelembagaan yang spesifik namun berbeda dalam satu negara (Giannarakis dkk., 2019a). Aliran literatur yang lebih baru mengkaji interaksi mekanisme tata kelola perusahaan dan lingkungan hukum perusahaan. Seperti Jacoby dkk. (2019) menemukan bahwa di negara-negara berkembang, perusahaan dengan mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih kuat cenderung mengadopsi strategi pengendalian eksternal untuk meningkatkan transparansi informasi lingkungan mereka. Arslan & Alqatan (2020) menemukan bahwa konteks kelembagaan, termasuk lingkungan hukum, memegang peranan penting di dalam membentuk sistem tata kelola tingkat perusahaan di negara-negara berkembang. Namun, belum ada penelitian sebelumnya yang meneliti bagaimana tata kelola perusahaan dan lingkungan hukum berinteraksi mempengaruhi pengungkapan lingkungan. Penelitian ini mencoba mengisi kekosongan ini dengan menyelidiki potensi dampak interaksi pada tingkat perusahaan dan negara sehubungan dengan pengungkapan sebagai variabel hasil.

Dalam studi ini, kami menguji secara empiris apakah dampak pengaturan tata kelola perusahaan bervariasi menurut lingkungan hukum dan menilai apakah varians yang diamati mencerminkan hubungan yang saling melengkapi atau substitutif antara pengaturan tata kelola perusahaan dan lingkungan hukum dalam pengungkapan lingkungan. Tata kelola perusahaan merupakan sebuah sistem yang membantu menyeimbangkan tujuan ekonomi sekaligus sosial perusahaan, sehingga tercapai keseimbangan di antara kepentingan pemegang saham dan masyarakat umum (Giannarakis dkk., 2019b). Lebih jauh, menurut penelitian sebelumnya, pengaturan tata kelola perusahaan yang baik (seperti komposisi *boards* dan *ownership structure*) bisa melindungi kepentingan *stakeholders* selama proses pengambilan keputusan (Ashfaq & Rui, 2019a), dengan mendorong manajer untuk melakukan pengungkapan informasi tentang perusahaan lebih banyak. Kepatuhan terhadap praktik tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan alokasi sumber daya perusahaan dan, yang lebih penting, bagaimana menciptakan strategi lingkungan dan mengungkapkan informasi (Jizi, 2017b).

Diharapkan penelitian ini dapat berkontribusi dalam beberapa aspek. Pertama, penelitian ini berkontribusi pada penelitian sebelumnya dengan memeriksa sampel perusahaan lintas negara dalam jumlah besar. Pada dasarnya hanya sedikit penelitian tentang hubungan antara tata kelola perusahaan dan pengungkapan lingkungan di negara ASEAN (Alshbili dkk., 2019; Elamer dkk., 2020). Kedua, penelitian juga berkontribusi dalam menyelidiki kembali teori

agensi pada konteks pengungkapan non-keuangan Perusahaan, khususnya pengungkapan lingkungan. Hasil penelitian akan memberi bukti apakah teori agensi masih relevan digunakan dalam menjelaskan asosiasi tata kelola pada pengungkapan pada konteks lingkungan yang berbeda. Ketiga, penelitian sebelumnya telah secara terpisah menguji dampak pengaturan tata kelola perusahaan terhadap keseluruhan. Penelitian berupaya berkontribusi pada literatur tentang komplementaritas dan kontinjensi yang mempengaruhi perilaku Perusahaan. Dimana penelitian ini menguji interaksi antara pengaturan tata kelola perusahaan dan peraturan tata kelola di tingkat negara dan menilai bagaimana hubungan tata kelola tingkat perusahaan dengan pengungkapan bergantung pada sistem lingkungan hukum perusahaan. Melalui analisis ini, penelitian berupaya berkontribusi pada aliran literatur yang membahas bagaimana interaksi mekanisme tata kelola di tingkat perusahaan dan negara mempengaruhi variabel hasil. Keempat, diharapkan penelitian memiliki manfaat bagi penetap kebijakan atau regulator publik yang sedang mempertimbangkan untuk memberlakukan aturan baru yang diperlukan untuk meningkatkan perlindungan investor atau tata kelola perusahaan.

Struktur penelitian ini diawali dengan eksplorasi latar belakang dan konteks penelitian pada Bagian 1 'Pendahuluan', menggali literatur dan hipotesis yang relevan pada subbagian 1.1 dan 1.2. Bagian selanjutnya memberikan penjelasan rinci tentang metodologi penelitian di Bagian 2 ('Metodologi Penelitian'), diikuti dengan presentasi dan pembahasan temuan di Bagian 3 ('Hasil dan Pembahasan'). Terakhir, kesimpulan temuan dan implikasi utama, serta rangkuman keseluruhan penelitian ada di Bagian 4 ("Kesimpulan").

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana hubungan tata kelola perusahaan dengan pengungkapan lingkungan?
2. Bagaimana hubungan tata kelola negara dan pengungkapan lingkungan?
3. Bagaimana hubungan tata kelola negara dengan tata kelola perusahaan dalam mempengaruhi pengungkapan lingkungan?

1.3 Telaah Literatur dan Hipotesis

1.3.1 Konteks Penelitian

Pengungkapan lingkungan mengacu pada informasi kuantitatif atau kualitatif yang mengukur, memperkirakan atau menghitung dampak lingkungan perusahaan (Burritt, 2002). Penelitian ini sendiri mengikuti Islam (2009) dalam melihat pengungkapan lingkungan sebagai "istilah yang berkaitan dengan pengungkapan informasi yang dilakukan secara sukarela tentang kinerja perusahaan dalam aspek yang lebih luas dari praktik lingkungan perusahaan". Informasi lingkungan dapat diberikan dalam bentuk moneter atau non-moneter melalui laporan atau situs web perusahaan (Radu & Francoeur, 2017). Literatur akademik telah menggarisbawahi pentingnya pengungkapan lingkungan yang dapat diandalkan (Nyquist, 2003) dan mencatat adanya variabilitas yang besar dalam tingkat, bentuk, dan kualitas informasi lingkungan yang disebarluaskan oleh perusahaan (Radu & Francoeur, 2017). Representasi dampak lingkungan yang benar dapat dianggap sebagai pilihan strategis bagi perusahaan (Yin & Wang, 2018).

Pada faktanya, pertama-tama, pengungkapan lingkungan dapat menjadi alat untuk meningkatkan reputasi, menciptakan citra perusahaan yang baik (Huang & Chen, 2015) dan meningkatkan keterlibatan pemangku kepentingan yang memperhatikan masalah keberlanjutan dan peduli dengan risiko litigasi lingkungan dan kebijakan lingkungan (Yin & Wang, 2018). Selanjutnya, pengungkapan lingkungan dapat menjadi alat untuk meyakinkan pemangku kepentingan dan calon investor tentang kemampuan perusahaan untuk membangun atau

mempertahankan keunggulan kompetitif di masa depan (Herremans dkk., 1993). Dalam hal ini, menurut Epstein dan Freedman (1994), banyak investor tertarik untuk meneliti pengungkapan lingkungan untuk membuat keputusan investasi, mendukung investasi di perusahaan yang sangat transparan dari sudut pandang lingkungan. Selain itu, menurut penulis, bagi banyak investor, pengelolaan lingkungan merupakan elemen yang lebih penting daripada peningkatan dividen. Lebih lanjut, pengungkapan lingkungan dapat menjadi solusi untuk menarik lebih banyak konsumen yang tertarik pada masalah lingkungan (Flammer, 2013), melalui representasi yang benar dari produk dan proses produksi yang paling ramah lingkungan yang lebih berorientasi pada perlindungan lingkungan (Yin & Wang, 2018).

Salah satu determinan yang berpotensi berdampak pada tingkat pengungkapan lingkungan adalah tata kelola perusahaan. Sesuai penelitian sebelumnya, definisi tata kelola perusahaan dinilai semakin lebih rumit (Chiang & Chia, 2005; Connelly dkk., 2017). Pada tahun 2001, OECD telah mendefinisikan tata kelola perusahaan sebagai: lembaga yang dimiliki oleh publik ataupun badan swasta, yang didalamnya adalah peraturan dan praktik bisnis yang ditetapkan, dimana dalamnya, hubungan manajer dan *insiders* perusahaan di satu sisi, di sisi lainnya yaitu pemegang saham/investor/debitur perusahaan (hubungan, dalam ekonomi pasar) diatur (Oman, 2001). Kemudian, OECD menyebutkan karakteristik kerangka tata kelola perusahaan sebagai berikut: Perusahaan harus mengembangkan kerangka tata kelola perusahaan yang bertujuan dalam menjunjung integritas pasar melalui insentif yang diciptakan terhadap pelaku pasar, dengan promosi transparansi dan efisiensi, sehingga secara keseluruhan dapat meningkatkan kinerja ekonomi secara keseluruhan (OECD, 2004). Setelah itu, banyak peneliti mencoba untuk mendefinisikan tata kelola perusahaan dari perspektif mereka; Clarke (2004) telah mendefinisikan tata kelola perusahaan sebagai "menyeimbangkan kepentingan kompleks dalam mengejar penciptaan nilai untuk kepentingan konstituen yang luas". Tata kelola perusahaan adalah suatu mekanisme (yang didorong pemegang saham) agar manajer bertindak sesuai kepentingan pemegang saham, serta memastikan pasar modal berfungsi berjalan efektif dengan memberi tingkat kepercayaan yang dibutuhkan (Rezaee, 2009). Akinkoye dan Olanmi (2014) mendefinisikan tata kelola perusahaan sebagai pedoman, praktik, kebiasaan, dan peraturan yang memutuskan bagaimana perusahaan harus beroperasi. Baru-baru ini, Elghuweel dkk. (2017) mendefinisikan tata kelola perusahaan sebagai komite yang bertujuan untuk mempromosikan praktik tata kelola dengan mendefinisikan pengaturan tata kelola secara jelas dan memastikan bahwa kerangka tata kelola yang diadopsi oleh perusahaan diikuti dan diperbarui.

Adapun tata kelola yang berkaitan dengan perusahaan tidak hanya dalam tingkat perusahaan, melainkan juga meliputi tata kelola yang ada setiap negara (tata kelola negara). World Bank menjelaskan bahwa tata kelola negara berisikan institusi dan juga tradisi di mana otoritas di suatu negara dijalankan, yang mana di dalamnya termasuk proses di mana rakyat memilih, memantau dan mengganti pemerintah; kemampuan pihak pemerintah dalam melakukan perumusan dan melaksanakan kebijakan sehat secara efektif; serta rasa hormat institusi (yang mengatur interaksi ekonomi dan sosial) yang diberikan oleh warga negara (D. A. K. Kaufmann, 2020). Banyak faktor tingkat negara mungkin dianggap mempengaruhi pengungkapan lingkungan. Di antaranya termasuk adanya peraturan pengungkapan atau kerangka pengungkapan sukarela (Baldini dkk., 2018; Talbot & Boiral, 2015b). Seperti contohnya, Meng dkk. (2014) mendokumentasikan bahwa pemerintah Cina telah mengeluarkan peraturan ketat yang mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan pencemaran lingkungan bersama dengan tindakan perbaikan mereka. Di Amerika Serikat, merujuk Arikian, Reinecke, Spence, & Morrell (2017), pemerintahan Obama mengesahkan *Dodd-Frank Act of 2010*, yang

sangat penting dalam mendorong pengungkapan non-keuangan perusahaan, termasuk pengungkapan lingkungan, di antara perusahaan yang terdaftar (Dalla Via & Perego, 2018).

1.3.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini berhubungan dengan sejumlah topik-topik penelitian sebelumnya. Error! Reference source not found. merangkum penelitian sebelumnya terkait dengan hubungan tata kelola perusahaan dan pengungkapan lingkungan di berbagai lokasi di seluruh dunia. Meskipun sebagian besar penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan memberikan manfaat pada pengungkapan, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang bertentangan atau menunjukkan bahwa tata kelola memiliki dampak yang merugikan pada pengungkapan. Lebih spesifik, penelitian dengan tata kelola yang serupa namun terdapat beberapa aspek lain yang berbeda, seperti independensi dewan, akan menghasilkan hasil yang berbeda. Fakta bahwa penelitian-penelitian ini berfokus pada pengaturan kelembagaan yang berbeda di setiap negara mungkin menjadi salah satu alasan mengapa hasil penelitian dapat beragam. Di sini hanya sedikit penelitian yang melihat hubungan antara tata kelola perusahaan dan pengungkapan secara global.

Tabel 1. Penelitian Terkait Pengukuran Tata Kelola Perusahaan

Peneliti	Tujuan	Konteks (Periode)	Temuan
Panel A: Penelitian lalu terkait tata kelola perusahaan dan pengungkapan lingkungan pada negara maju			
Liao dkk. (2015)	Menyelidiki dampak tata kelola perusahaan pada pengungkapan gas rumah kaca	329 perusahaan UK (2011)	Beberapa struktur tata kelola perusahaan, seperti direktur wanita, independensi dewan, dan ukuran dewan, secara positif terkait dengan pengungkapan gas rumah kaca di Inggris, sementara mekanisme tata kelola perusahaan lainnya, seperti direktur non-eksekutif, terkait secara negatif.
Tauringana dan Chithambo (2015)	Memeriksa apakah pengaturan tata kelola perusahaan mempengaruhi pengungkapan gas rumah kaca	Perusahaan UK (2008-2011)	Di Inggris, konsekuensi dari kerangka tata kelola perusahaan dan pengungkapan gas rumah kaca bervariasi, menurut penelitian ini. Pengungkapan GRK berkorelasi positif dengan ukuran <i>board directors</i> , sedangkan pengungkapan GRK berkorelasi negatif dengan kepemilikan direktur dan kepemilikan bersama.
Rao et. al. (2012b)	Mengeksplorasi hubungan antara tata kelola perusahaan dan pengungkapan lingkungan	100 perusahaan Australia (2008)	Analisis menemukan hubungan positif yang signifikan antara tingkat pelaporan lingkungan dan proporsi <i>directors</i> independen dan perempuan di <i>directors</i> . Temuan tidak mendukung hubungan negatif antara tingkat pelaporan lingkungan dan investor institusional dan ukuran <i>boards</i> seperti yang telah diprediksi sebelumnya, melainkan menunjukkan hubungan positif.
Prado-Lorenzo dan Gracia-Sanchez (2010)	Mempelajari dampak tata kelola perusahaan pada pengungkapan gas rumah kaca	Perusahaan Internasional FTSE Global Equity Index Series, Global 500 (2008).	Ditemukan terdapat hubungan di antara rapat <i>board of directors</i> , ukuran dan keragaman, dan <i>disclosure</i> gas rumah kaca di seluruh dunia. Dualitas CEO dan independensi <i>boards</i> , di sisi lain, berhubungan positif dengan pengungkapan GRK.
Chiu dan Wang (2015)	Memeriksa hubungan tata kelola perusahaan dan pelaporan keberlanjutan	246 perusahaan Taiwan (2010-2011)	Menunjukkan kerangka tata kelola perusahaan memiliki berbagai efek pada pelaporan keberlanjutan di Taiwan. Meskipun jumlah direksi, direktur independen, dan <i>audit committee</i> semuanya berhubungan secara positif dengan pelaporan keberlanjutan, variabel kepemilikan direktur

Peneliti	Tujuan	Konteks (Periode)	Temuan
			ditemukan berhubungan negatif dengan pelaporan keberlanjutan di negara tersebut.
D'Amico dkk. (2016b)	Melakukan penyelidikan antara tata kelola perusahaan dengan pengungkapan lingkungan	Perusahaan Italia (2006-2009)	Hasil menunjukkan bahwa di Italia, variabel pemegang saham publik berhubungan positif dengan CED, sedangkan kepemilikan perusahaan dan komite audit berhubungan negatif dengan pengungkapan lingkungan.
Jizi (2017b)	Periksa dampak komposisi dewan pada pengungkapan lingkungan	Perusahaan UK (2007-2012)	Menurut temuan, perusahaan yang mengungkapkan pengaruh komposisi dewan pada tindakan lingkungan memiliki karakteristik dewan yang lebih beragam, seperti jumlah <i>boards</i> yang lebih banyak, dewan independen, dan keragaman gender beragam.
Giannarakis dkk. (2019b)	Memeriksa hubungan pengungkapan lingkungan perusahaan <i>boards</i> -tahun	278 perusahaan USA (1 tahun)	Sementara usia direktur termuda berbanding terbalik dengan pengungkapan lingkungan, direktur independen" dan "posisi direktur independen utama tampaknya mendorong pilihan untuk memperkuat pengungkapan lingkungan perusahaan di Amerika Serikat," menurut temuan tersebut.
Panel B: Penelitian masa lalu terkait tata kelola perusahaan dan pengungkapan lingkungan pada negara berkembang			
Fernandes dkk. (2018)	Menyelidiki kaitan <i>boards directors</i> dan pengungkapan lingkungan oleh perusahaan	152 perusahaan Brazil	Temuan menunjukkan bahwa peningkatan praktik pengungkapan lingkungan perusahaan di Brasil dapat dibantu oleh independensi <i>boards</i> .
Trireksani dan Djajadikerta (2016)	Memeriksa hubungan ukuran <i>board</i> dan CED	Perusahaan Indonesia (2012)	Data menunjukkan bahwa di Indonesia, ukuran <i>board of directors</i> dan pengungkapan lingkungan perusahaan memiliki hubungan yang positif.
Akbas (2016a)	Menguji keterkaitan struktur <i>boards</i> dan CED	62 perusahaan Turki (2011)	Variabel ukuran <i>boards</i> terkait dengan pengungkapan lingkungan perusahaan di Turki, sementara independensi <i>boards</i> , keragaman gender, dan independensi komite audit tidak.
Ezhilarasi dan Kabra (2017)	Meneliti hubungan antara tata kelola perusahaan di India dan pengungkapan lingkungan	177 India (2009-2010 dan 2014-2015)	Ukuran <i>boards</i> positif, pengungkapan lingkungan perusahaan memiliki hubungan positif dengan institusi asing dan kepemilikan.

Indikator tata kelola negara jarang digunakan untuk menjelaskan pengungkapan lingkungan (Baldini dkk., 2018), tetapi penelitian serupa tentang pengungkapan lainnya dan aspek lain dari perilaku perusahaan telah dilaksanakan, lihat **Tabel 2**. Penerapan tata kelola negara dalam tiga penelitian pengungkapan perusahaan, yang terlaksana pada negara *developed* dan *less developed*, dirangkum dalam Panel A, sementara pada Panel B merupakan kumpulan penelitian yang melihat bagaimana tata kelola negara mempengaruhi berbagai jenis perilaku bisnis.

Penelitian-penelitian yang lebih baru mulai melihat bagaimana mekanisme tata kelola perusahaan berinteraksi dengan lingkungan hukum perusahaan. Pada kolom 'Temuan' **Tabel 2** mengungkapkan bahwa indikator tata kelola negara berkontribusi dalam membantu dalam

memahami suatu fenomena perilaku bisnis – khususnya di Panel A. Indikator pada tata kelola negara, menurut penelitian, dapat membantu menjelaskan pengungkapan lingkungan perusahaan di negara-negara tata kelola negara. Namun, pada penelitian ini ingin menunjukkan – dengan mempertimbangkan argumen Baldini dkk. (2018) – bahwa arah hubungan antara tata kelola negara dan pengungkapan lingkungan perusahaan dapat bervariasi. Selain itu, berdasarkan penelitian sebelumnya, terdapat perbedaan tertentu dalam bukti empiris sehubungan dengan indikator yang digunakan. Enam indikator tersebut di antaranya: *regulatory quality (RQ)*, *political stability (PS)*, *government effectiveness (GE)*, *the rule of law (RL)*, *voice* dan *accountability (VA)* dan terakhir *control of corruption (CC)* (lihat **Tabel 2**). Sehingga, dari pertimbangan hasil penelitian sebelumnya, diputuskan untuk mengadopsi indikator VA, GE, RL dan CC. Dikarenakan berdasarkan, Lensink dkk. (2008), Ernstberger & Grüning (2013) dan Elamer dkk. (2019) dari penggunaan enam indikator tersebut, empat indikator tersebut dianggap relevan terhadap pengungkapan perusahaan.

Para peneliti ini melihat sampel perusahaan dari pasar negara berkembang dan menyimpulkan bahwa, dalam hal menurunkan biaya ekuitas, tata kelola perusahaan tingkat perusahaan dan perlindungan pemegang saham tingkat negara cenderung bersifat substitusi. Claessens & Yurtoglu (2013) melihat bagaimana struktur tata kelola tingkat perusahaan dan tingkat negara berinteraksi untuk mempengaruhi kinerja perusahaan. Mereka menemukan bahwa dalam tata kelola negara yang ketat, perusahaan dengan standar tata kelola perusahaan yang baik akan lebih berisiko menghadapi pengurangan nilai perusahaan dibandingkan dengan perusahaan serupa di tata kelola negara yang lebih fleksibel. Selanjutnya, tata kelola negara yang lebih kuat tidak berpengaruh pada pengurangan penilaian yang diterapkan pada perusahaan dengan mekanisme tata kelola yang lemah. Penelitian akan memberi bukti empiris terkait hubungan mekanisme tata kelola perusahaan dan tata kelola negara yang saling substitusi/menggantikan ataupun komplementer. Hal ini karena tidak ada penelitian sebelumnya, yang meneliti bagaimana tata kelola perusahaan dan lingkungan hukum dapat bergabung untuk mempengaruhi pengungkapan perusahaan. Sehingga penelitian mencoba mengisi kesenjangan ini dengan melihat efek interaksi potensial yang berkaitan dengan pengungkapan sebagai variabel hasil di tingkat perusahaan dan negara.

Tabel 2. Penelitian Terkait Pengukuran Tata Kelola Negara

Peneliti	Tujuan	Konteks (Periode)	Indikator	Temuan
Panel A: Penelitian terkait pengungkapan perusahaan				
Baldini dkk. (2018)	Menggunakan pendekatan multi-teori, menyelidiki pendorong pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan di tingkat perusahaan dan negara.	Sampel lintas negara dari 14.174 pengamatan perusahaan selama 2005–2012	ROL, CC	Temuan menunjukkan bahwa indikator tata kelola negara memiliki dampak yang beragam pada pengungkapan <i>ESG</i> , menunjukkan bahwa indikator dapat mendorong maupun menghambat pengungkapan <i>ESG</i> .
Elamer dkk. (2020)	Tata kelola negara diselidiki untuk melihat apakah itu dapat mengurangi hubungan antara kualitas tata kelola Islam dan pengungkapan manajemen risiko.	Bank syariah dari 10 negara Timur Tengah dan Afrika Utara (MENA) dari tahun 2006 hingga 2013	VA, PS, GE, RQ, CC	Tata kelola negara tampaknya memiliki dampak kecil pada hubungan antara kualitas tata kelola Islam dan pengungkapan manajemen risiko, menurut temuan tersebut.
Blanc dkk. (2017)	Hubungan antara paparan korupsi perusahaan di	Perusahaan yang berkantor pusat di	VA, CC	Menurut data, adanya terpaan media memiliki pengaruh terhadap

Peneliti	Tujuan	Konteks (Periode)	Indikator	Temuan
	media dan pengungkapan anti korupsi perusahaan diselidiki dalam artikel ini.	23 negara berbeda dengan perwakilan tertinggi berasal dari AS (39 perusahaan)		disparitas pengungkapan antikorupsi perusahaan.

Panel B: Penelitian terkait dengan tata kelola negara dengan topik lainnya

Enikolopov dkk. (2014)	Selama krisis, tata kelola negara dan <i>firm-level</i> saling melengkapi, seperti yang ditunjukkan oleh penelitian ini.	843 perusahaan dari 38 negara dari OSIRIS Industrial Database (tidak termasuk perusahaan keuangan)	GE, ROL	Data tersebut menyiratkan bahwa selama krisis keuangan 2007-2009, penurunan nilai perusahaan lebih terkait erat dengan pengungkapan tingkat perusahaan di negara bagian dengan tata kelola negara yang lebih tinggi.
Lensink dkk. (2008)	Menyelidiki apakah efisiensi bank asing tergantung pada kualitas tata kelola negara dan variasi institusional antara tuan rumah dan negara asal.	2095 bank komersial di negara tahun 1998–2003	VA, PS, GE, RQ, CC	Kepemilikan asing berdampak negatif pada efisiensi bank, menurut data. Namun, dampak merugikan ini kurang terlihat di negara-negara dengan kualitas tata kelola negara yang tinggi.
Van Essen dkk. (2013)	Menyelidiki dampak tata kelola tingkat perusahaan dan tata kelola negara pada kinerja bisnis sebelum dan selama krisis keuangan diselidiki	Sampel dari 1.197 perusahaan di 26 negara Eropa	ROL, CC	Temuan menunjukkan bahwa kualitas tata kelola negara secara keseluruhan berhubungan baik dengan kesuksesan perusahaan selama krisis keuangan.
Ioannou dan Serafeim (2012b)	Memeriksa dampak tata kelola negara pada kinerja sosial perusahaan	Sampel perusahaan dari 42 negara mulai dari 2002–2008	PS, ROL, CC	Temuan menunjukkan bahwa kinerja sosial perusahaan dipengaruhi oleh sistem politik, termasuk PS, ROL, dan CC.

1.3.3 Kesenjangan Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengidentifikasi beberapa kesenjangan dalam penelitian sebelumnya dan mencoba untuk mengisi kesenjangan tersebut. Pertama, meskipun beberapa penelitian-penelitian yang ada telah menyelidiki dampak tata kelola perusahaan pada pengungkapan lingkungan, terutama di negara *developed*, misalnya Amerika Serikat (Giannarakis dkk., 2019b), Inggris (Jizi, 2017b), Italia (D'Amico dkk., 2016b) dan Australia (Rao dkk., 2012b) kekuatan struktur tata kelola perusahaan yang berbeda pada pengungkapan lingkungan belum diteliti secara ekstensif, terutama di negara berkembang (Paule-Vianez dkk., 2019). Di mana terdapat perbedaan latar belakang kelembagaan di negara maju dan berkembang (Kiliç dkk., 2015). Menurut Giannarakis dkk. (2019b), hubungan antara tata kelola perusahaan dan pengungkapan lingkungan bergantung pada konteks, dengan lingkungan peraturan memainkan peran utama. Sejalan dengan hal tersebut, temuan-temuan empiris menemukan hubungan tata kelola perusahaan dan pengungkapan lingkungan sebagian besar dipengaruhi oleh perbedaan dalam lingkungan peraturan dan tata kelola di antara negara-negara. Regulator (Shi dkk., 2012), pemegang saham (Thorne dkk., 2014), kreditur (Adams dkk., 1998), dan media (Deegan dkk., 2002) adalah salah satu pemangku kepentingan utama dalam mempengaruhi pengungkapan CSR di negara-negara maju (Thorne dkk., 2014). Sementara itu, pengaruh eksternal seperti pembeli internasional (Belal & Owen, 2007), investor asing (Chiu & Wang, 2015), perhatian

media internasional (Islam, 2009), dan badan pengatur internasional seperti Bank Dunia berdampak pada *disclosure* di negara-negara berkembang (Rahaman dkk., 2004). Dengan demikian, penelitian ini menanggapi permintaan bantuan sebelumnya dalam menilai keberhasilan implementasi tata kelola perusahaan negara berkembang dan memajukan operasi pengungkapan lingkungan yang berfungsi dengan baik (Albitar, Gerged, dkk., 2020).

Kedua, sifat pengungkapan lingkungan (*CED*) (Fifka, 2013), dampak terkaitnya (Albitar, Gerged, dkk., 2020; Barbu dkk., 2014; Gerged, 2021b) dan pendorong atau pendahulunya semuanya telah dipelajari secara mendalam (Albitar, Gerged, dkk., 2020; Brooks & Oikonomou, 2018). Penelitian tata kelola perusahaan dan pengungkapan lingkungan sebelumnya di negara berkembang (Ezhilarasi & Kabra, 2017; Paule-Vianez dkk., 2019) terbatas karena dalam ruang lingkup karena hanya melihat efek fitur *boards* pada pengungkapan lingkungan (misalnya, ukuran dewan, independensi, dan keragaman), fondasi mikro pengungkapan lingkungan (Kumar & Shetty, 2018), terutama jika mereka adalah penelitian satu negara (Dalla Via & Perego, 2018). Pengungkapan lingkungan, di sisi lain, tidak hanya berubah dari waktu ke waktu, tetapi juga sangat berbeda/bervariasi antar negara.

Ketiga, akan dilihat bagaimana sistem tata kelola di tingkat perusahaan dan negara dalam mempengaruhi tingkat pengungkapan lingkungan perusahaan. Mekanisme tata kelola perusahaan, seperti *disclosure*, dibuat dalam rangka mengurangi asimetri informasi antara manajer dan *stakeholder*. Beberapa negara telah menetapkan langkah-langkah peraturan tambahan dalam beberapa tahun terakhir untuk mempromosikan perlindungan investor dan efisiensi pasar modal. Namun, belum jelas bagaimana undang-undang tata kelola tingkat negara berinteraksi dengan proses tata kelola perusahaan tingkat perusahaan untuk mempengaruhi tingkat pengungkapan lingkungan. Efek peningkatan transparansi tata kelola perusahaan yang kuat dapat didukung oleh kerangka hukum negara yang kuat, yang menyiratkan bahwa sistem tata kelola di tingkat perusahaan dan negara memiliki efek komplementer pada pengungkapan lingkungan perusahaan. Namun, dalam tata kelola hukum negara yang buruk, mekanisme tata kelola perusahaan dapat bertindak sebagai mekanisme yang bersifat mengikat atau “*bonding*”. Perusahaan mungkin akan lebih berkomitmen untuk memiliki tata kelola perusahaan yang lebih baik dalam kondisi tersebut (negara yang memiliki tata kelola lemah), sebagai *signalling* yang kuat bahwa perusahaan memiliki transparansi yang lebih baik dibandingkan apabila perusahaan berada di lingkungan negara dengan tata kelola kuat. Situasi ini menunjukkan bahwa struktur tata kelola tingkat perusahaan dan tingkat negara saling menggantikan (substitusi). Akan diselidiki apakah pengaruh pengaturan tata kelola perusahaan berubah dengan lingkungan hukum, dan apakah variasi yang diamati menunjukkan hubungan komplementer atau substitusi antara pengaturan tata kelola perusahaan dan lingkungan hukum dalam penelitian ini.

1.3.4 Teori Agensi

Teori keagenan diciptakan untuk mengatasi hubungan yang saling bertentangan antara manajer dan pemilik di perusahaan besar (Jensen & Meckling, 1976). Pemegang saham (prinsipal) memberikan wewenang terhadap manajemen (selaku *agent*) dalam melakukan pekerjaan, menurut teori keagenan (Jensen, 1996). Inti dari teori keagenan terdiri dari konsep oportunistik, asimetri informasi, dan potensi konflik kepentingan antara manajer yang berbeda dengan pemegang saham. Dalam penelitian ini, digunakan pendekatan berbasis teori keagenan untuk tata kelola perusahaan. Meskipun menurut teori agensi yang terkait dengan tata kelola perusahaan bertujuan untuk membangun hubungan universal antara praktik tata kelola

perusahaan dan variabel hasil, terlepas dari konteks organisasi, tata kelola perusahaan memiliki dampak yang berbeda-beda di lingkungan (tata kelola negara) tertentu (W. R. Scott, 1987).

Menurut teori ini, tata kelola perusahaan dan pengungkapan perusahaan memiliki keterkaitan yang erat. Karena, adanya penerapan mekanisme pengendalian internal akan meningkatkan proses pemantauan dari strategi dalam pengungkapan manajer dan mengurangi kemungkinan untuk menyembunyikan informasi, atau dapat dikatakan bahwa struktur tata kelola perusahaan yang kuat dapat memberi motivasi manajer dalam mengungkapkan lebih banyak informasi. Selanjutnya, Nagar dkk. (2003) menyatakan bahwa jenis informasi tambahan tertentu ("kabar baik") akan meningkatkan nilai perusahaan, dan bahwa sistem tata kelola kelembagaan kompensasi berbasis saham dapat mendorong keterbukaan informasi, serta sistem kontrol yang efektif (seperti adanya dewan yang independen) dapat membantu manajer dalam melakukan pengungkapan informasi secara kredibel. Hasil akan berbeda, apabila tidak ada mekanisme tata kelola yang baik. Di mana akibatnya, manajer dapat dengan mudah dan cepat memutuskan untuk melakukan pengungkapan yang rendah, menunda atau bahkan tidak melakukan pengungkapan, dalam rangka memenuhi tujuan jangka pendek yang mengorbankan nilai dalam jangka panjang. Secara keseluruhan, pertimbangan ini menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih baik/ketat dapat mendorong pengungkapan perusahaan lebih banyak.

Berbeda dengan gagasan sebelumnya, struktur tata kelola perusahaan yang kaku dapat mendorong penyembunyian informasi. Mekanisme tata kelola perusahaan yang komprehensif dapat menekan perilaku oportunistis dan penyembunyian informasi (Kelton & Yang, 2008), yang dapat muncul ketika manajer dan kepentingan publik memiliki konflik kepentingan. Misalnya, jika terdapat kebocoran informasi yang menunjukkan kinerja manajemen yang buruk atau penyalahgunaan sumber daya perusahaan untuk keuntungan pribadi, konflik kepentingan akan muncul (Verrecchia, 2001). Selain itu, informasi tertentu ("berita buruk") dapat berupa hasil kinerja perusahaan yang bisa dikaitkan dengan kompensasi terlalu besar atau jika kompensasi hanya bergantung pada pemenuhan tujuan jangka pendek. Manajemen dan *boards* mungkin akan mencoba untuk menghindari adanya biaya karena pengungkapan, yang sebagian besar merupakan biaya strategis dan hukum tidak langsung (Dahya dkk., 2008). Berdasarkan pertimbangan di atas dan sebagian besar penelitian sebelumnya, dipercaya jika tata kelola perusahaan akan memiliki dampak yang menguntungkan pada pengungkapan dalam jangka panjang.

Selain tata kelola perusahaan, variabel negara (seperti kerangka peraturan atau kelembagaan) mempengaruhi tingkat pengungkapan perusahaan. Transparansi yang lebih besar sering dituntut pada negara yang memiliki sistem hukum lebih kokoh, karena lingkungan hukum yang kuat akan membatasi pihak-pihak tertentu dalam melakukan *expropriation*, sehingga mengurangi motivasi mereka untuk menyembunyikan informasi dari pemangku kepentingan perusahaan (Leuz dkk., 2003). Namun, masih belum jelas apakah lingkungan peraturan (tata kelola negara) mempengaruhi strategi perusahaan (tata kelola perusahaan) dalam melakukan pengungkapan lingkungan. Sehingga untuk menjawab pertanyaan ini, penelitian memperluas pandangan berbasis teori keagenan dengan mengevaluasi apakah dampak tata kelola perusahaan akan berbeda pada tata kelola negara yang lemah dan kuat atau tetap konsisten.

1.3.5 Tata Kelola Perusahaan dan Pengungkapan Lingkungan

Literatur sebelumnya, terutama pada negara maju, memberikan bukti apabila perusahaan dengan tata kelola pada tingkat perusahaan yang tepat dapat membantu meningkatkan kelancaran transmisi informasi di lingkungan perusahaan (Ezhilarasi & Kabra, 2017; Paule-

Vianez dkk., 2019). Karakteristik dewan yang spesifik terkait dengan struktur tata kelola perusahaan memainkan peran lebih aktif dalam memantau perilaku manajer dan menyelaraskan kepentingan mereka dengan kepentingan pemilik saat melaporkan kinerja lingkungan (D'Amico dkk., 2016b). Penelitian ini akan melihat efek dari dua jenis struktur tata kelola perusahaan pada praktik pengungkapan lingkungan di negara berkembang: struktur dewan dan kepemilikan. Dari paparan tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis:

Ha1: Tata kelola perusahaan dan pengungkapan lingkungan berhubungan secara positif

1.3.6 Tata Kelola Negara dan Pengungkapan Lingkungan

Struktur tata kelola negara memiliki batasan formal (misalnya, undang-undang, prosedur dan peraturan ekonomi dan politik, dan pembatasan lain pada perilaku perusahaan) serta aturan informal (misalnya, norma sosial tidak tertulis, kode etik dan nilai, serta adat istiadat) sesuai dengan teori kelembagaan (D. Kaufmann dkk., 2011b). Tata kelola negara yang kuat dapat menetapkan pengaturan di mana perusahaan mungkin terlibat dalam teknik akuntabilitas seperti pengungkapan lingkungan, baik untuk tujuan koersif, normatif, atau mimesis (Alshbili dkk., 2019). Baatour dkk. (2017) mengkonfirmasi klaim ini dengan menyatakan bahwa perusahaan yang beroperasi di negara-negara dengan indikator tata kelola negara yang kuat di seluruh Eropa cenderung memiliki kualitas pengungkapan risiko sukarela yang lebih baik. Akibatnya, hipotesis utama penelitian ini adalah bahwa tata kelola negara memiliki hubungan yang baik dengan pengungkapan lingkungan yang dilakukan perusahaan. Negara dengan lingkungan hukum yang lebih kuat umumnya menuntut transparansi yang lebih tinggi dikarenakan lingkungan hukum yang lebih kuat membatasi kemampuan suatu pihak dalam untuk memperoleh keuntungan kontrol, sehingga dapat mengurangi insentif orang dalam untuk menyembunyikan informasi dari pemangku kepentingan perusahaan (Leuz dkk., 2003). Sehingga didapatkan kesimpulan berupa hipotesis:

Ha2: Tata kelola negara dan pengungkapan lingkungan berhubungan secara positif.

1.3.7 Tata Kelola Perusahaan, Tata Kelola Negara dan Pengungkapan Lingkungan

Lingkungan legislatif atau institusional dapat mempengaruhi peran pengungkapan lingkungan dan tata kelola perusahaan melalui dua cara. Pertama, lingkungan hukum yang lebih ketat dapat memperkuat pengaruh beberapa alat tata kelola perusahaan. Manajer lebih cenderung menyembunyikan informasi jika institusi yang mendasarinya (seperti sistem hukum yang kuat) tidak tersedia untuk mendukung sistem tata kelola perusahaan yang diberlakukan. Sehubungan dengan efek faktor-faktor ini pada pengungkapan perusahaan, argumen menunjukkan hubungan yang saling komplementer antara tata kelola perusahaan dan tata kelola negara.

Kedua, beberapa mekanisme tata kelola perusahaan tertentu tidak dilindungi oleh hukum (Chen dkk., 2009). Contohnya, dalam lingkungan hukum yang buruk, hilangnya kontrol di antara pemegang saham minoritas dapat menaikkan nilai fungsi tata kelola perusahaan dengan cara memberikan dorongan kepada manajer untuk melakukan *disclosure* lebih banyak dan lebih baik (Bennedsen & Wolfenzon, 2000). Karena investor dalam tata kelola negara yang buruk tidak bisa mengandalkan peraturan yang ada untuk menghilangkan konflik keagenan, peranan efektivitas tata kelola perusahaan dalam mendorong pengungkapan perusahaan akan lebih besar. Selanjutnya, sistem tata kelola perusahaan memainkan peran "*bonding*" yang lebih besar dalam konteks tata kelola negara yang lemah daripada tata kelola negara yang kuat, menurut "hipotesis *bonding*" (Coffee Jr, 2002a). Karena biaya agensi menjadi signifikan dalam konteks tata kelola negara yang lebih lemah, tata kelola perusahaan yang lebih banyak akan diperlukan

untuk menghindari asimetri informasi dan mempertahankan diri dari adanya *takeover*. Karena mekanisme perlindungan investor tingkat negara sudah ada, permintaan terkait biaya agensi ini untuk tata kelola negara yang dinilai lebih baik diperkirakan lebih rendah di negara di mana tata kelola negara-nya lebih kuat (Choi & Wong, 2007a).

Pertimbangan ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dan lingkungan peraturan memiliki hubungan substitusi dalam hal pengaruhnya terhadap pengungkapan lingkungan. Hipotesis ini disajikan untuk melihat apakah hubungan antara tata kelola perusahaan dan pengungkapan berubah tergantung pada konteks hukum/lingkungan hukum yang berbeda. Penerimaan hipotesis ini, serta penemuan efek pengungkapan lingkungan dan tata kelola perusahaan yang lebih lemah dalam tata kelola negara yang kuat, akan mendukung pandangan organisasi tentang tata kelola perusahaan, yang menyiratkan munculnya hubungan substitusi antara tingkat perusahaan dan tata kelola negara dalam hal mempengaruhi pengungkapan. Karena terdapat dua pandangan yang berbeda terkait pengaruh tata kelola negara, maka hipotesis berikut dibuat:

Ha₃: Kekuatan lingkungan hukum (tata kelola negara) mempengaruhi hubungan antara tata kelola perusahaan dan pengungkapan lingkungan.

2. METODOLOGI DAN ANALISIS DATA

2.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Sampel merupakan perusahaan yang tersebar di 10 negara ASEAN (109 sampel Perusahaan, yang tersebar pada Negara Filipina, Indonesia, Malaysia, Brunei Darussalam, Kamboja, Thailand, Laos, Singapura, Myanmar, terakhir Vietnam) selama periode tahun 2012–2020.

2.2 Metode Penelitian

Kerangka penelitian untuk menjawab tujuan penelitian dapat dilihat dari Error! Reference source not found.. Kerangka penelitian menunjukkan bagaimana tata kelola perusahaan dan tata kelola negara mempengaruhi tingkat pengungkapan lingkungan. Studi merupakan penelitian dengan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan beberapa langkah berikut:

1. Pertama, untuk menjawab hipotesis 1, penelitian akan menggunakan model regresi panel data untuk menyelidiki hubungan tata kelola perusahaan dan pengungkapan lingkungan.
2. Kedua, untuk menjawab hipotesis 2, penelitian akan menggunakan model regresi panel data untuk menyelidiki pengaruh tata kelola negara dan pengungkapan lingkungan.
3. Terakhir untuk menjawab hipotesis 2, penelitian akan menggunakan model regresi panel data untuk menginteraksikan variabel tata kelola negara sebagai moderasi terhadap hubungan tata kelola perusahaan dan pengungkapan lingkungan.

Fixed-effects model digunakan untuk melakukan analisis regresi utama dalam studi. Menurut Gujarati (2003) dan Wooldridge (2010), *omitted variable bias* dapat dihilangkan *fixed effects models* dengan melakukan pengukuran perubahan dalam kelompok sepanjang waktu, yang umumnya dilakukan dengan memasukkan variabel *dummy* untuk karakteristik yang hilang atau tidak diketahui. Dengan menggunakan *fixed-effects estimation* dapat menangani masalah statistik spesifik yang mungkin tidak ditangani dengan menggunakan *ordinary least squares (OLS)*. Misalnya, dalam studi Glass, Cook, & Ingersoll (2016) dan Ntim & Soobaroyen (2013), penggunaan model *fixed-effects* dapat mengendalikan untuk *firm-specific heterogeneities* yang tidak dapat diamati di seluruh negara dari waktu ke waktu yang dapat memengaruhi hubungan antara variabel hasil dan prediktor yang tidak dapat di atas oleh pendekatan *standard OLS*

estimation (Gujarati & Porter, 2003; Wooldridge, 2010). Adapun kesesuaian pelaksanaan *fixed-effects model* telah ditentukan dengan menjalankan uji *Chow*, *Hausman* dan *Lagrange Multiplier*, yang menggambarkan apabila variabel spesifik yang ada di perusahaan tidak dapat diamati secara tidak signifikan terkait dengan variabel perusahaan lain di lima negara ASEAN. Terakhir, *two-tailed test* digunakan dalam pengambilan keputusan hasil penelitian.

2.3 Penelitian

2.3.1 Variabel Dependen

Dalam penelitian ini hanya terdapat satu variabel dependen yaitu kinerja ENVSCORE. Adapun desain penelitian untuk menjawab hipotesis dilakukan dengan beberapa langkah. Pertama, dari 2012 hingga 2020, pengungkapan lingkungan (ENVSCORE_{ij}) dihitung dengan transformasi peringkat persentil dari skor pengungkapan ENV yang disediakan oleh Reuters. Penelitian mengumpulkan data tentang praktik pengungkapan lingkungan sampel menggunakan *cross-sectional analysis*. Studi menggunakan skor numerik untuk tahun 2012-2020 dari Thomson Reuters Eikon, terutama aspek lingkungan dan tata kelola perusahaan. Skor ESG Thomson Reuters digunakan karena informasi yang digunakan untuk menghitungnya berasal langsung dari perusahaan. Ini berarti bahwa skor ini sangat andal dan unik. Skor pengungkapan dari ESG juga digunakan dalam studi sebelumnya untuk mengukur seberapa baik kinerja perusahaan (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Yoon dkk., 2018)), meskipun data tersebut berasal dari sumber yang berbeda-beda. Untuk membuat peringkat, data ESG Refinitiv melalui proses yang panjang, dimulai dengan mengumpulkan dan melakukan standardisasi berbagai sumber yang tersedia bagi publik dengan hati-hati seperti melalui data non-keuangan, laporan tahunan, situs web NGO, dan laporan CSR Perusahaan. Dengan cara ini, diharapkan penggunaan skor ini dapat menghindari bias yang datang dari hanya menggunakan informasi yang dilaporkan sendiri.

Tabel 3 menunjukkan tingkat CED pada skala negara tunggal. Hal ini menunjukkan bahwa CED semakin meningkat selama masa penelitian. Misalnya, CED di Indonesia telah tumbuh dari 3,12% pada tahun 2012 menjadi 5,99% pada tahun 2020. Demikian pula, di Malaysia, Filipina dan Vietnam, pengungkapan informasi lingkungan telah mengalami peningkatan 2,11%, 2,1% dan 0,19% masing-masing di antara perusahaan yang terdaftar selama periode 2012-2020. Adapun peningkatan secara tajam terjadi pada negara Singapura dan Thailand dengan angka 7,26% dan 9,4%

Tabel 3. Pengungkapan Lingkungan 981 Perusahaan-Tahun per Negara

Negara	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Brunei Darussalam	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Kambodia	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Indonesia	5.99%	5.62%	5.24%	4.99%	4.74%	4.37%	4.12%	3.50%	3.12%
Laos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Malaysia	6.16%	5.80%	5.34%	5.15%	4.88%	4.69%	4.51%	4.32%	4.05%
Myanmar (Burma)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Filipina	9.12%	9.12%	8.77%	8.77%	8.77%	8.42%	7.72%	7.02%	7.02%
Singapura	12.38%	7.54%	5.97%	5.55%	5.41%	5.12%	5.12%	5.12%	5.12%
Thailand	11.58%	5.62%	4.47%	4.13%	3.90%	3.56%	3.10%	2.75%	2.18%
Timor-Leste	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Vietnam	0.19%	0.06%	0.06%	0.06%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

Sumber: data diolah

2.3.2 Variabel Independen

1. Tata Kelola Perusahaan

Kedua, struktur tata kelola perusahaan (FGOV_{ij}) diukur dengan menggunakan skor indeks (*Diversity, Strategy, Independence, Expertise, Effectiveness, Transparency, Staff Turnover, Incentives* perusahaan) Eikon dari 2012 hingga 2020. Peringkat *Thomson Reuters Eikon* dibuat untuk mengukur pengungkapan perusahaan, salah satunya tata kelola perusahaan dengan jelas dan objektif (lihat **Tabel 4**). Sebanyak 125 *content analysts* dilatih untuk mengumpulkan data dan menggunakan pengetahuan industri mereka untuk memastikan bahwa informasi tersebut relevan, dapat dibandingkan (laporan perusahaan dalam unit, cakupan, dan format yang berbeda), dan terkini (Refinitiv, 2021). Skor berkisar dari 0 hingga 100 persen dan didasarkan pada informasi tentang tata kelola perusahaan. Proksi *management score* dipilih sebagai skor tata kelola perusahaan karena dapat menggambarkan bagaimana perusahaan menjalankan sistem dan prosesnya, sehingga anggota *board* dan eksekutifnya bertindak demi kepentingan jangka panjang para pemegang sahamnya (Dwekat dkk., 2020). Ini menunjukkan bagaimana sebuah perusahaan dapat menggunakan metode dan teknik baru untuk mengontrol dan mengarahkan hak dan tanggung jawabnya melalui insentif dan *checks and balances* untuk membuat nilai *long-term shareholder*.

Tabel 4. Komposisi Skor Governance Pillar Thomson Reuters Eikon

Kategori	Sub-kategori
FIRM GOVERNANCE SCORE	
<i>Management Score</i>	<i>Diversity, Strategy, Independence, Expertise, Effectiveness, Transparency, Staff Turnover, Incentives</i>

2. Tata Kelola Negara

Ketiga, untuk mengukur Tata Kelola Negara (CGOV_j), dihitung melalui rerata skor keseluruhan dari *World Governance Index (WGI)* yang dibuat oleh Bank Dunia (2020a) atas skor VA (Suara tingkat negara dan skor akuntabilitas), GE (Skor efektivitas pemerintah tingkat negara), RL (Skor aturan hukum tingkat negaradan CC (Skor kontrol korupsi tingkat negara) untuk 10 negara ASEAN yang teliti. WGI dapat digunakan sebagai proksi tata kelola pemerintahan di tingkat negara karena menyediakan proses yang komprehensif dan kompleks untuk mengukur kualitas tata kelola berdasarkan enam dimensi. WGI telah digunakan dalam berbagai penelitian untuk menyelidiki hubungan tata kelola tingkat negara dengan faktor-faktor lainnya (Kühnel dkk., 2023; Sadaf dkk., 2018; Tabash dkk., 2023). **Tabel 5** menunjukkan data tahun 2012-2020, yang menunjukkan, meskipun negara memiliki banyak kesamaan, ada perbedaan besar pada empat pengukuran, lebih spesifik, perbedaan ini tidak selalu dengan pola yang sama. Mengenai variabel CLG, rata-rata VA terlihat lebih besar di Timor-Leste dengan 55,3. Namun, yang terkecil ada di Laos dengan 4,14. Rata-rata, GE tertinggi di Singapura dengan 99.89, tetapi terendah di Myanmar dengan 10.67. Dalam hal VA, Laos jauh di belakang negara lain. Namun di sisi lain, ia berhasil mengungguli Myanmar (memiliki skor VA lebih baik) di GE. Seiring berjalannya waktu, rangking Laos menjadi lebih buruk pada GE dan CC. Sementara Singapura adalah negara dengan rangking terbaik pada kedua aspek tersebut. Kualitas CLG tidak banyak berubah selama bertahun-tahun dari 2012 hingga 2020. Selain itu untuk nilai RL tertinggi ditemukan pada negara Singapura dengan nilai 95.81 sementara terendah di Timor-Leste dengan 10.73. Terakhir, nilai rata-rata CC tertinggi di Singapura dengan 97.55, tetapi terendah di Kamboja dengan 10.75. Rangking CC selalu menurun di Myanmar, di mana hal ini merupakan yang terparah

dibanding lainnya. Hal penting yang perlu dicatat adalah terdapat perbedaan antar negara dan juga perubahan di setiap negara dari waktu ke waktu, menunjukkan bahwa indikator tersebut diperkirakan dapat menjelaskan pengungkapan lingkungan.

Tabel 5. Ringkasan Statistik Indikator Skor Tata Kelola per Negara ASEAN

	<i>Voice and accountability (VA)</i>									
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mean
Brunei	22.22	21.74	24.15	22.66	23.15	26.11	29.06	30.99	30.99	25.67
Darussalam										
Cambodia	12.56	14.98	13.53	15.76	18.23	18.23	18.72	19.72	20.19	16.88
Indonesia	52.17	51.69	51.69	51.23	51.72	53.69	51.72	50.23	52.58	51.86
Laos	3.38	3.38	4.35	4.43	4.43	4.43	4.43	4.23	4.23	4.14
Malaysia	40.10	43.48	40.58	34.48	33.99	33.99	35.47	37.09	36.15	37.26
Myanmar	21.74	23.19	23.19	23.65	24.14	14.29	9.85	7.98	5.16	17.02
Philippines	41.06	45.41	47.34	48.77	51.23	51.23	52.71	48.83	47.89	48.27
Singapore	38.16	38.65	41.06	41.38	40.89	41.38	45.81	50.70	51.64	43.30
Thailand	26.09	23.67	19.81	21.18	21.67	22.17	23.15	34.27	36.62	25.40
Timor Leste	57.97	59.42	57.49	57.64	54.19	54.19	50.74	52.58	53.52	55.30
Vietnam	12.08	11.59	8.21	10.34	10.34	10.34	9.36	10.80	8.92	10.22
Mean	29.78	30.65	30.13	30.14	30.36	30.00	30.09	31.58	31.63	30.49
	<i>Government effectiveness (GE)</i>									
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mean
Brunei	90.38	87.02	86.54	84.13	82.21	81.73	82.21	74.88	76.30	82.82
Darussalam										
Cambodia	37.98	31.73	32.69	25.48	24.04	25.00	25.00	19.43	22.75	27.12
Indonesia	65.38	60.10	59.13	54.33	52.40	45.19	53.85	47.39	45.02	53.64
Laos	22.60	20.67	25.00	37.98	38.94	35.10	39.42	25.12	22.27	29.68
Malaysia	82.21	79.33	81.25	75.48	76.44	76.92	82.69	79.15	76.78	78.92
Myanmar	14.42	11.54	12.98	13.46	16.35	10.10	9.13	4.27	3.79	10.67
Philippines	56.25	54.81	55.29	51.44	51.92	57.21	61.06	59.72	59.24	56.33
Singapore	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	99.53	99.53	99.89
Thailand	63.46	66.35	66.83	67.31	66.35	65.87	65.87	62.09	61.14	65.03
Timor Leste	19.23	16.83	16.35	16.35	14.42	13.46	12.50	9.95	10.90	14.44
Vietnam	61.54	53.37	52.88	52.88	53.85	54.81	51.44	46.45	45.50	52.52
Mean	55.77	52.88	53.54	52.62	52.45	51.40	53.02	48.00	47.57	51.92
	<i>Rule of Law (RL)</i>									
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mean
Brunei	80.29	74.04	74.52	75.00	71.63	66.83	69.23	68.08	73.24	72.54
Darussalam										
Cambodia	17.79	17.79	11.06	13.46	12.98	14.90	15.87	15.49	16.90	15.14
Indonesia	41.83	42.31	42.79	40.87	40.38	39.42	42.79	37.09	34.27	40.19
Laos	20.67	17.31	18.75	17.79	20.67	23.56	25.48	24.41	22.07	21.19
Malaysia	73.08	73.08	74.04	69.23	69.23	69.23	73.56	63.38	64.79	69.96
Myanmar	10.58	12.98	15.87	16.35	17.79	7.69	8.17	9.86	6.10	11.71
Philippines	31.73	34.13	34.13	36.54	39.42	43.27	43.75	42.25	38.97	38.24
Singapore	98.56	97.60	97.60	96.63	96.15	94.23	93.27	94.37	93.90	95.81
Thailand	57.69	57.69	54.81	54.81	54.33	50.96	48.56	52.11	50.23	53.47
Timor Leste	11.06	12.02	10.10	10.10	10.10	11.06	10.58	10.80	10.80	10.73
Vietnam	48.56	53.37	54.33	56.25	56.73	43.75	41.83	39.91	35.21	47.77
Mean	44.71	44.76	44.36	44.27	44.49	42.26	43.01	41.61	40.59	43.34
	<i>Control of corruption (CC)</i>									
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mean
Brunei	87.02	78.37	79.81	75.48	69.23	69.23	69.71	72.99	71.56	74.82
Darussalam										
Cambodia	11.06	9.62	8.65	8.65	9.13	12.02	11.54	12.80	13.27	10.75
Indonesia	38.94	37.98	46.63	48.08	41.83	39.42	33.65	32.70	31.28	38.95

Laos	14.90	13.46	15.38	15.87	14.42	17.79	21.15	18.48	15.64	16.34
Malaysia	62.50	62.50	64.42	58.65	59.62	63.46	66.35	67.30	63.98	63.20
Myanmar	27.88	29.81	30.29	32.21	32.21	20.67	20.19	16.11	13.74	24.79
Philippines	34.13	31.25	34.13	39.42	36.06	39.90	40.38	43.60	35.07	37.11
Singapore	99.04	99.04	98.56	97.60	97.12	96.63	96.15	96.68	97.16	97.55
Thailand	38.46	38.46	40.87	42.79	42.31	37.02	38.94	45.97	44.08	40.99
Timor Leste	45.19	41.35	38.46	34.62	34.62	36.54	35.58	28.91	26.54	35.76
Vietnam	42.31	34.13	37.50	31.25	37.50	41.83	40.87	38.86	36.02	37.81
Mean	45.59	43.27	44.97	44.06	43.09	43.14	43.14	43.13	40.76	43.46

Catatan: skor ranking berdasarkan *range* nilai 0-100, dengan 100 nilai tertinggi (paling baik) dan 0 sebaliknya.

Sumber: World Governance Index (World Bank, 2020b) (telah diolah kembali)

2.3.2 Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam regresi didapatkan dari temuan penelitian sebelumnya, yang menunjukkan bahwa pengungkapan perusahaan dikaitkan dengan ukurannya (Chavent dkk., 2006), profitabilitas (Akhtaruddin, 2005), struktur pemegang saham (Chau & Gray, 2002) dan pendanaan (Francis dkk., 2005), serta struktur manajemen perusahaan (Gerged, 2021b). Ukuran perusahaan ($ASSET_{ij}$) diperoleh dengan menghitung log natural dari total aset. Profitabilitas (REV_{ij}) dihitung dengan log natural total penjualan dalam jutaan dolar perusahaan. *Return on assets* (ROA_{ij}) didefinisikan sebagai laba bersih per *total book value of assets*. Kepemilikan Perusahaan (OWN_{ij}) dihitung dengan Log natural saham yang dapat diperdagangkan yang tidak dimiliki oleh *stockholders*. *Leverage* (LEV_{ij}) dihitung dengan *Total utang akhir tahun per common equity book value*. Semua angka yang ditampilkan dibuat dalam dolar AS karena dolar adalah mata uang utama dunia. *Independent board* ($BIND$) dihitung dengan Jumlah anggota *independent board* Perusahaan. Ukuran *board* ($BSIZE$) dihitung dengan Jumlah anggota *board* Perusahaan. Dualitas ($DUAL$) dihitung dengan *dummy* variabel atas dualitas CEO dan *chairman*. Sementara variabel kontrol *country-specific* meliputi hukum atau aturan terkait CSR (Dhaliwal dkk., 2014) dan rata kapitalisasi pasar negara sebagai bagian dari *World Development Indicators* (La Porta dkk., 2008) selama periode penelitian. Semua angka yang ditampilkan dibuat dalam dolar AS karena dolar adalah mata uang utama dunia. Rangkuman penjelasan atas setiap variabel penelitian dapat dilihat pada

Tabel 6.

Tabel 6. Deskripsi Variabel Penelitian

Indikator	Deskripsi
Panel A (Variabel dependen): Pengungkapan Lingkungan Perusahaan	
$ENVSCORE_{ij}$	Skor pengungkapan lingkungan – adalah transformasi peringkat persentil dari skor pengungkapan ENV yang disediakan oleh Reuters
Panel B (Variabel independen): Pengukuran Tata Kelola Negara	
$CGOV_i$	Skor tata kelola lingkungan tingkat negara, diukur dengan rata-rata empat item pengungkapan berdasarkan <i>World Government Index</i> (WGI) di bawah
$CGVA_i$	Suara tingkat negara dan skor akuntabilitas berdasarkan WGI
$CGGE_i$	Skor efektivitas pemerintah tingkat negara berdasarkan WGI
$CGRL_i$	Skor aturan hukum tingkat negara berdasarkan WGI
$CGCC_i$	Skor kontrol korupsi tingkat negara berdasarkan WGI
Panel C (Variabel independen): Pengukuran Tata Kelola Perusahaan	
$FGOV_{ij}$	Skor gabungan dari <i>Diversity, Strategy, Independence, Expertise, Effectiveness, Transparency, Staff Turnover, Incentives</i> perusahaan yang disediakan oleh Refintiv
Panel C (Variabel kontrol)	
REV_{ij}	Log natural total penjualan dalam jutaan dolar perusahaan
$ASSET_{ij}$	Log natural total aset perusahaan

Indikator	Deskripsi
ROA _{ij}	<i>Return on assets</i> didefinisikan sebagai laba bersih per <i>total book value of assets</i>
OWN _{ij}	Log natural saham yang dapat diperdagangkan yang tidak dimiliki oleh <i>stockholders</i>
LEV _{ij}	<i>Total utang akhir tahun per common equity book value</i>
BIND	Jumlah anggota <i>independent board</i> perusahaan
BSIZE	Jumlah anggota <i>board</i> perusahaan
DUAL	<i>Dummy</i> variabel atas dualitas CEO dan <i>chairman</i> . 1 jika perusahaan mengalami masalah dualitas <i>CEO-Chairman</i> ; 0 sebaliknya.

2.4 Teknik Pengumpulan Data

Data yang dipakai dalam penelitian adalah data sekunder. Data yang akan diolah dalam rangka memberi bukti empiris atas hipotesis berasal dari database Thomson Reuters Refinitiv Eikon.

2.5 Teknik Pengambilan Sampel

Sektor keuangan dikecualikan karena memiliki peraturan keuangan dan tata kelola yang lebih berat daripada sektor non-keuangan lainnya (Liu & Wang, 2015), sehingga untuk mencapai tujuan komparabilitas (Albitar, Hussainey, dkk., 2020b), sektor keuangan tidak dimasukkan. Penelitian akan melakukan pengujian regresi model ekonometri ini. Penelitian mengandalkan kumpulan data yang terdiri dari informasi dari banyak basis data. Variabel tingkat negara diambil dari skor *World Governance Index (WGI)*, sedangkan variabel tingkat perusahaan berasal dari Thomson Reuters Eikon. Terdapat 3 kriteria yang digunakan dalam pemilihan dapat dilihat pada **Tabel 7**.

Tabel 7. Kriteria Seleksi Sampel

No.	Keterangan
1	Perusahaan memiliki data tentang peringkat pengungkapan <i>ESG</i> melalui <i>ESG ratings</i> yang dapat diakses dan tersedia pada saat penelitian.
2	Memiliki data terkait semua variabel penelitian pada semua periode penelitian, termasuk variabel kontrol.
3	Perusahaan yang tersebar di 10 negara ASEAN

Sumber: data diolah

2.6 Teknik Analisis Data

Dalam menjawab tujuan penelitian, beberapa persamaan regresi dibuat untuk kemudian diuji menggunakan *software* statistika STATA 17. Studi membuat **Model 1** sebagai persamaan regresi yang hanya memasukkan variabel kontrol berdasarkan literatur sebelumnya yang telah diuji dan memiliki hubungan dengan *disclosure* perusahaan.

Model 1:

$$\text{ENVSCORE}_{ij} = \alpha + \text{Industry fixed effect} + \text{Control} + e.$$

Model 2:

$$\text{ENVSCORE}_{ij} = \alpha + \beta_1 \text{CGOV}_i + \beta_2 \text{FGOV}_{ij} + e.$$

Model 2 merupakan persamaan dengan memasukkan *interest variables* tanpa memasukkan variabel kontrol.

Model 3:

$$\text{ENVSCORE}_{ij} = \alpha + \beta_1 \text{CGOV}_i + \beta_2 \text{FGOV}_{ij} + \text{Industry fixed effect} + \text{Control} + e.$$

Persamaan regresi diajukan pada penelitian ini untuk menjawab hipotesis (1) dan hipotesis (2) dengan **Model 3**, memasukkan variabel independen utama FGOV dan variabel kontrol terhadap ENV. Untuk melihat adanya pengaruh tata kelola pada Tingkat perusahaan dan pengaruhnya terhadap pengungkapan lingkungan

Model 4:

$$\text{ENVSCORE}_{ij} = \alpha + \beta_1 \text{CGOV}_i + \beta_2 \text{FGOV}_{ij} + \beta_3 \text{CGOV}_i * \text{FGOV}_{ij} + e.$$

Model 4 berisi variabel FGOV yang diinteraksikan dengan CGOV, untuk melihat interaksi antara kedua *variable independents of interest* tanpa variabel kontrol.

Model 5:

$$\text{ENVSCORE}_{ij} = \alpha + \beta_1 \text{CGOV}_i + \beta_2 \text{FGOV}_{ij} + \beta_3 \text{CGOV}_i * \text{FGOV}_{ij} + \text{Control} + e.$$

Terakhir, regresi **Model 5** memasukkan baik variabel interaksi, masing-masing FGOV, CGOV dan *variable controls* terhadap ENVSCORE, untuk menjawab hipotesis (3).

Di mana:

ENVSCORE	= Skor Pengungkapan Lingkungan
a	= Konstanta Regresi
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien Regresi
CGOV	= Skor Tata Kelola Negara
FGOV	= Skor Tata Kelola Perusahaan
Control	= Variabel Kontrol
e	= <i>Error</i>

Terdapat tiga indeks yang dilambangkan dengan “i”, “j”, dan “t” dalam persamaan di atas. Dalam model regresi panel, indeks ini mengacu pada tingkatan yang berbeda-beda. Unit perusahaan panel data diidentifikasi dengan indeks “i”. Unit negara dalam data panel ditunjukkan dengan indeks “j”. Terakhir, waktu atau periode pengamatan dilakukan digambarkan dengan indeks “t”. Sehingga pada dasarnya studi ini memiliki tujuan untuk menganalisa bagaimana faktor-faktor seperti CGOV, FGOV, dan lainnya mempengaruhi ENVSCORE pada entitas “i” dan negara “j” selama berbagai periode waktu “t” pada data panel.

Hubungan antara tata kelola perusahaan dan tata kelola negara dalam mempengaruhi pengungkapan perusahaan diukur dengan koefisien regresi β_3 . Koefisien regresi yang tidak signifikan menunjukkan bahwa dampak tata kelola yang ada di perusahaan pada pengungkapan tidak dipengaruhi oleh tata kelola negara, koefisien regresi positif yang signifikan menunjukkan bahwa kedua faktor ini memiliki efek komplementer, dan koefisien negatif yang signifikan menunjukkan bahwa mereka memiliki efek substitusi. Mengikuti Choi dan Wong (2007), akan diinteraksikan antara tata kelola negara dengan semua variabel kontrol selain variabel FGOV, karena pengaruh kontrol pada pengungkapan mungkin bergantung pada iklim hukum suatu negara. Selain variabel utama FGOV, juga akan berinteraksi dengan CGOV bersama semua variabel kontrol mengikuti Choi dan Wong (2007a) karena dampak kontrol pada pengungkapan mungkin bergantung pada lingkungan hukum suatu negara.

3. HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

3.1 Objek Penelitian

Pengamatan perusahaan-tahun dalam studi ini berjumlah 981 dengan sebelas industri yang berbeda (lihat **Tabel 8**). Di mana jumlah industri sektor keuangan (225) dan perusahaan industrial (162) merupakan industri dengan rasio jumlah perusahaan yang terbanyak dalam mengungkapkan pengungkapan lingkungan dengan proporsi 22,4% dan 16,51% masing-masing, dibandingkan total sampel. Hal ini sesuai dengan perkiraan, karena sektor keuangan merupakan sektor dengan pengawasan “*public scrutiny*” lebih ketat dibandingkan dengan sektor lain, karena sebagai perantara modal, ia memiliki pengaruh besar terkait pemberian modal pada industri yang memiliki eksposur dan berhubungan langsung dengan lingkungan. Menyambung penjelasan sebelumnya, ini alasan mengapa sektor industrial tepat berada di bawah sektor keuangan dalam hal terkait pengungkapan lingkungan, tidak lain adalah karena sektor ini kegiatan operasionalnya mayoritas berhubungan dengan pengambilan atau pengolahan sumber daya yang ada di lingkungan, walaupun tidak, kegiatan produksi mereka memiliki dampak yang dinilai negatif terhadap lingkungan. Sehingga menjadi hal yang wajar apabila sektor industrial memiliki perusahaan-perusahaan yang banyak melakukan pengungkapan lingkungan. Di sisi lain, industri informasi teknologi (9) merupakan industri dengan jumlah paling sedikit dalam sampel dengan proporsi 0,92%. Hal serupa ditemukan pada industri kesehatan (9) dengan proporsi sama dengan sebelumnya, 0,92%.

Tabel 8. Ringkasan Sektor Industri Observasi Penelitian 981 Perusahaan-Tahun

Industri	Frekuensi	Persentase (%)	Kumulatif
Jasa Komunikasi	117	11.93	11.93
Barang dan jasa konsumen non-esensial	63	6.42	18.35
Barang dan jasa konsumen esensial	108	11.01	29.36
Energi	81	8.26	37.61
Keuangan	225	22.94	60.55
Kesehatan	9	0.92	61.47
Industrial	162	16.51	77.98
Informasi Teknologi	9	0.92	78.90
Material	72	7.34	86.24
Perumahan	63	6.42	92.66
Utilitas	72	7.34	100.00
Total	981	100	

Sumber: data diolah

3.2 Statistik Deskriptif

Tabel 9 menunjukkan ringkasan statistik deskriptif variabel penelitian. Panel A dari **Tabel 9** menyajikan statistik deskriptif untuk ENV_SCORE. SD ENV_SCORE adalah 22,7, menunjukkan variasi yang signifikan dalam CED di antara sampel studi. Panel B dari **Tabel 9** menunjukkan statistik deskriptif dari tindakan tata kelola negara. Tabel menunjukkan bahwa variabel CLG memiliki variabilitas di seluruh negara sampel, dengan SD mulai dari 9,28 untuk VA, 17,23 untuk GE, 21,33 untuk CC hingga 12,53 untuk GE. Konsisten dengan proposisi plot histogram normal, statistik kemiringan variabel menunjukkan menyimpang dari tengah/simetris dengan ekor kiri yang lebih panjang dari umumnya. Ini berarti bahwa faktor-faktor CLG biasanya terdistribusi normal di antara negara-negara sampel penelitian.

Tabel 9. Ringkasan Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Jumlah Observasi	Rata-rata	SD	Minimum	Maksimum	Skewness	Kurtosis
PANEL A: Skor Pengungkapan Lingkungan							
ENVSCORE	981	3,595	0,737	0,174	4,546389	-1,573	6,603
PANEL B: Tata Kelola Tingkat Negara							
CGOV	981	80,277	19,413	53,591	114,7075	0,517	1,921
PANEL C: Tata Kelola Tingkat Perusahaan							
FGOV	981	56,412	27,422	0,848	99,138	0,248	1,958
PANEL D: Variabel Kontrol							
REV	981	21,756	1,026	19,373	25,238	0,277	3,302
ASSET	981	23,060	1,372	19,343	26,922	0,277	3,017
ROA	981	0,053	0,078	-0,113	0,768	4,157	27,015
OWN	981	22,162	1,298	18,701	26,180	0,167	3,245
LEV	981	0,772	0,871	0,001	15,805	7,564	106,746
BIND	981	47,931	16,397	14,286	90,909	0,307	2,490
BSIZE	981	10,156	3,147	5,000	22,000	0,868	3,673
DUAL	981	0,182	0,386	0,000	1,000	1,644	3,704

Sumber: data diolah

Tabel 10 menyajikan statistik univariat untuk variabel di tingkat negara, dimana terlihat berbagai variasi sifat distribusi di setiap variabel. Misalnya, ENVSCORE untuk Indonesia bervariasi dari minimal 3,78 hingga maksimal 91,64, dengan rata-rata 42,39. Variabilitas serupa dalam ENVSCORE juga terlihat pada empat negara lainnya. Terlihat, ENVSCORE adalah yang terendah di Filipina, memiliki rata-rata ENSCORE 38,41, namun tertinggi di Thailand dengan rata-rata ENVSCORE 58,72. Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan di ASEAN lebih baik jika dibandingkan dengan studi pengungkapan lingkungan sebelumnya di negara berkembang lainnya. Misalnya, Gerged dkk. (2018) menunjukkan bahwa skor rata-rata CED di wilayah MENA adalah 13%. Sama halnya Gerged, Al-Haddad, dkk. (2020) melaporkan bahwa pengungkapan lingkungan mencetak nilai rata-rata 14% dalam studi satu negara di Kuwait. Namun, ketika angka pengungkapan lingkungan pada **Tabel 10** dibandingkan dengan angka di negara maju, seperti 81,8% di Amerika Serikat (Matisoff dkk., 2013) dan 64% di Inggris (Barbu dkk., 2014), menunjukkan bahwa CED pada negara ASEAN masih relatif rendah. Perlu menjadi catatan bahwa dikarenakan tidak tersedianya data baik tingkat perusahaan maupun negara, akhirnya sampel penelitian yang semula merupakan 10 negara ASEAN, tersisa menjadi 5 negara.

Tabel 10. Statistik Univariat untuk Variabel di Tingkat Negara

Negara	Ukuran	ENVSCORE	CGOV	FGOV	REV	ASSET	ROA	OWN	LEV	BIND	BSIZE	DUAL
Indonesia	Jumlah	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
	Rata-rata	42,39592	62,34611	58,25547	21,68208	22,61903	0,07673	23,5455	0,5016033	42,50375	7,555556	0,0666667
	SD	21,28678	3,425145	27,70098	0,7771882	1,374297	0,0938085	1,209608	0,4888144	14,15441	1,900374	0,2501396
	Min	3,7879	55,3835	1,087	20,18566	20,65125	0,0536	21,22566	0,0006	15,3846	5	0
	Max	91,6441	67,0708	98,8372	23,69511	25,46539	0,4623	26,18019	2,2569	83,3333	14	1
Malaysia	Jumlah	297	297	297	297	297	297	297	297	297	297	297
	Rata-rata	39,55449	85,94687	55,89089	21,33664	22,85853	0,0583572	21,89794	0,8099754	50,00011	9,26936	0,1515152
	SD	20,25492	3,364265	27,96939	0,8954256	1,461375	0,1055692	0,961845	0,9650022	13,38805	2,1073	0,3591554
	Min	0,8403	80,835	0,8475	19,37271	19,34272	-0,1125	19,46986	0,0047	23,0769	5	0
	Max	86,4605	89,9689	99,1379	23,42571	26,08526	0,7679	23,68909	8,9989	84,2105	17	1
Philippines	Jumlah	153	153	153	153	153	153	153	153	153	153	153
	Rata-rata	38,41438	61,01014	54,55884	21,45094	22,97458	0,0444902	21,62586	0,9267765	32,01097	10,54248	0,4117647
	SD	23,61709	5,210439	27,4106	0,7726295	0,9580507	0,0288789	1,463186	0,5084996	10,2308	2,526145	0,4937692
	Min	1,0188	53,5914	1,9231	19,42364	20,74158	0,0546	18,70129	0,1371	14,2857	7	0
	Max	87,2421	70,1704	98,0769	23,01623	24,97598	0,1508	24,0856	3,2717	57,1429	17	1
Singapore	Jumlah	207	207	207	207	207	207	207	207	207	207	207
	Rata-rata	47,37551	111,7961	56,15387	22,16614	23,47261	0,0380594	21,65314	0,7922981	62,05041	10,01449	0,173913
	SD	24,00997	1,306326	28,16417	1,107993	1,415542	0,0362245	0,954818	1,259839	14,93289	1,996303	0,3799536
	Min	1,7657	109,947	1,087	19,9724	21,02116	-0,0618	19,71735	0,0323	23,0769	5	0
	Max	92,5556	114,707	98,913	24,64577	26,92183	0,1974	23,51582	15,8046	90,9091	16	1
Thailand	Jumlah	144	144	144	144	144	144	144	144	144	144	144
	Rata-rata	58,7213	66,1569	57,52352	22,44658	23,52754	0,043959	22,27755	0,8396604	47,06578	15,02778	0,1597222
	SD	20,23905	2,414435	24,94608	1,092499	1,20559	0,0557346	0,983069	0,5372003	13,48687	2,719894	0,3676269
	Min	7,5742	62,0445	6,5789	19,75963	20,55594	0,0356	20,34944	0,1412	18,1818	9	0
	Max	94,2913	70,1852	98,4848	25,23809	25,56952	0,3547	24,07538	2,643	80,9324	22	1
Total	Jumlah	981	981	981	981	981	981	981	981	981	981	981
	Rata-rata	44,36182	80,27672	56,41215	21,75581	23,06046	0,0531691	22,16188	0,7722374	47,93098	10,15596	0,1824669
	SD	22,79459	19,41316	27,42184	1,025545	1,372189	0,0775537	1,298318	0,8712795	16,39748	3,146935	0,3864258
	Min	0,8403	53,5914	0,8475	19,37271	19,34272	-0,1125	18,70129	0,0006	14,2857	5	0
	Max	94,2913	114,707	99,1379	25,23809	26,92183	0,7679	26,18019	15,8046	90,9091	22	1

Sumber: data diolah

3.3 Uji Asumsi Klasik

3.3.1 Uji Multikolonieritas

Tabel 11 menampilkan matriks korelasi untuk variabel penelitian untuk menguji asumsi multikolinearitas. Tabel menggambarkan koefisien parametrik (Pearson) di bagian kanan atas dan koefisien alternatif non-parametrik (Spearman) di bagian kiri bawah. Sifat paralel dari koefisien korelasi non-parametrik dan parametrik menunjukkan bahwa setiap sisa distribusi non-normal dalam variabel sebanding dengan yang dinyatakan oleh penelitian sebelumnya (Lu & Abeysekera, 2014). Dapat terlihat bahwa *magnitude* dan arah keempat koefisien pada dasarnya serupa, dan oleh karena itu menunjukkan bahwa setiap bentuk nonnormalitas residual kemungkinan tidak menimbulkan masalah statistik yang terbilang parah.

Tabel 11. Matriks Korelasi Pearson dan Spearman 981 Perusahaan-Tahun

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) ENVSCORE	1.000										
(2) CGOV	0.000 (0.996)	1.000									
(3) FGOV	0.159*** (0.000)	-0.007 (0.831)	1.000								
(4) REV	0.157*** (0.000)	0.085*** (0.008)	0.021 (0.521)	1.000							
(5) ASSET	0.049 (0.122)	0.116*** (0.000)	0.108*** (0.001)	0.452*** (0.000)	1.000						
(6) ROA	0.065* (0.043)	-0.090*** (0.005)	-0.018 (0.582)	-0.037 (0.242)	-0.479*** (0.000)	1.000					
(7) OWN	0.117*** (0.000)	-0.279*** (0.000)	-0.031 (0.326)	0.178*** (0.000)	0.167*** (0.000)	-0.009 (0.777)	1.000				
(8) LEV	0.078** (0.014)	0.030 (0.352)	0.098*** (0.002)	-0.020 (0.537)	-0.061* (0.057)	0.057* (0.076)	-0.074** (0.021)	1.000			
(9) BIND	0.199*** (0.000)	0.521*** (0.000)	0.206*** (0.000)	0.198*** (0.000)	0.229*** (0.000)	-0.072** (0.025)	-0.055* (0.088)	-0.151*** (0.000)	1.000		
(10) BSIZE	0.084*** (0.009)	-0.086*** (0.007)	-0.015 (0.635)	0.332*** (0.000)	0.310*** (0.000)	-0.194*** (0.000)	-0.107*** (0.001)	0.130*** (0.000)	-0.072** (0.024)	1.000	
(11) DUAL	-0.085*** (0.008)	-0.056* (0.078)	-0.328*** (0.000)	0.064** (0.044)	0.085*** (0.008)	-0.070* (0.029)	-0.063* (0.050)	0.070** (0.027)	-0.169*** (0.000)	0.007 (0.832)	1.000

* Signifikan pada tingkat 10% dengan $p\text{-value} < 0.10$

** Signifikan pada tingkat 5% dengan $p\text{-value} < 0.05$

*** Signifikan pada tingkat 1% dengan $p\text{-value} < 0.01$

Sumber: data diolah

3.4 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Model panel data dengan *panel data* dengan menggunakan *fixed-effect method* untuk melakukan analisis regresi utama dalam studi. *Fixed-effects model* digunakan untuk melakukan analisis regresi utama dalam studi. Menurut Gujarati dan Porter (2003) dan Wooldridge (2010), *omitted variable bias* dapat dihilangkan *fixed effects models* dengan melakukan pengukuran perubahan dalam kelompok sepanjang waktu, yang umumnya dilakukan dengan memasukkan variabel *dummy* untuk karakteristik yang hilang atau tidak diketahui. Dengan menggunakan *fixed-effects estimation* dapat menangani masalah statistik spesifik yang mungkin tidak ditangani dengan menggunakan *ordinary least squares (OLS)*. Misalnya, dalam studi Glass dkk. (2016), penggunaan model *fixed-effects* dapat mengendalikan untuk heterogenitas spesifik-perusahaan yang tidak dapat diamati di seluruh negara dari waktu ke waktu yang dapat memengaruhi hubungan antara variabel hasil dan prediktor yang tidak dapat diatasi oleh pendekatan *standard OLS estimation* (Gujarati & Porter, 2003; Wooldridge, 2010). Adapun kesesuaian pelaksanaan *fixed-effects model* telah ditentukan dengan menjalankan uji *Chow*, *Hausman* dan *Lagrange Multiplier*, yang menunjukkan bahwa variabel spesifik perusahaan

yang tidak teramati secara tidak signifikan terkait dengan variabel perusahaan lain di lima negara ASEAN.

Tabel 12. Hasil Regresi

Variabel	Model (1)	Model (2)	Model (3)	Model (4)	Model (5)
	ENVSCORE	ENVSCORE	ENVSCORE	ENVSCORE	ENVSCORE
Pendapatan (REV)	-0,138 (0,147)		-0,126 (0,185)		-0,136 (0,152)
Total Aset (ASSET)	0,556*** (0,000)		0,566*** (0,000)		0,575*** (0,000)
Return on Aset (ROA)	-1,347** (0,015)		-1,260** (0,023)		-1,185** (0,033)
Kepemilikan <i>Stockholder</i> (OWN)	-0,026 (0,873)		-0,016 (0,919)		-0,047 (0,771)
Leverage (LEV)	0,005 (0,853)		0,002 (0,940)		0,000 (0,987)
Board Independen (BIND)	0,004* (0,091)		0,003 (0,155)		0,003 (0,170)
Ukuran Board (BSIZE)	-0,052*** (0,000)		-0,048*** (0,001)		-0,049*** (0,000)
Dualitas (DUAL)	-0,089 (0,312)		-0,027 (0,765)		-0,044 (0,628)
Tata Kelola Negara (CGOV)		0,008 (0,104)	0,008* (0,095)	0,002 (0,676)	0,003 (0,632)
Tata Kelola Perusahaan (FGOV)		0,003*** (0,002)	0,002** (0,035)	-0,005 (0,262)	-0,005 (0,207)
Tata Kelola Negara*Tata Kelola Perusahaan (CGOVXFGOV)				0,000* (0,061)	0,000* (0,069)
Konstanta (CONS)	-5,211 (0,174)	2,811*** (0,000)	-6,689* (0,083)	3,226*** (0,000)	-5,555 (0,155)
<i>Dummies</i> industri	IYA	IYA	1YA	1YA	IYA
<i>R-square</i>	0,104	0,014	0,112	0,018	0,115
F-statistik	12,559	6,149	10,837	5,282	10,179
Jumlah Observasi	981	981	981	981	981
Ukuran sampel	109	109	109	109	109

t statistik dalam tanda kurung dengan *two-tailed test*

* Signifikan pada tingkat 10% dengan *p-value*<0.10

** Signifikan pada tingkat 5% dengan *p-value*<0.05

*** Signifikan pada tingkat 1% dengan *p-value*<0.01

Sumber: data diolah

Tabel 12 melaporkan hubungan koefisien dan *p-value* dari regresi panel data *fixed-effect model* untuk memperkirakan persamaan regresi hubungan pengungkapan lingkungan dengan tata kelola perusahaan dalam studi. Pengambilan kesimpulan pada penelitian ini menggunakan *two-tailed test*.

3.4.1 Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Pengungkapan Lingkungan

Pada Model 1 terlihat bahwa variabel tata kelola perusahaan ($\beta = 0,002$; *p-value*<0,05) menunjukkan angka signifikan dan positif, yang memberikan bukti bahwa tingkat pengungkapan untuk perusahaan dipengaruhi oleh tingkat tata kelola di tingkat perusahaan (**Hipotesis 1 diterima**). Hal ini memberikan bukti bahwa semakin tinggi tata kelola di tingkat perusahaan, akan semakin mendorong perusahaan untuk melakukan pengungkapan lingkungan. Hubungan menjadi salah satu bukti empiris dari teori keagenan.

Menurut teori agensi, pengaturan tata kelola perusahaan yang efektif dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan pengungkapan informasi karena dengan mekanisme

pengendalian internal yang baik, pemantauan strategi pengungkapan manajer akan meningkat dan mengurangi informasi yang disembunyikan. Tata kelola internal dikaitkan dengan respons korektif eksternal yang lebih kuat dan mendorong manajer untuk meningkatkan pengungkapan perusahaan (Habib dkk., 2013) karena peningkatan tata kelola spesifik perusahaan yang menghambat perilaku manajemen oportunistik, yang akan terjadi jika terjadi konflik kepentingan antara manajer dan kepentingan publik. Misalnya, konflik kepentingan akan terjadi jika pengungkapan informasi menunjukkan kinerja manajemen yang tidak memadai atau penyalahgunaan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi. Perilaku oportunistik dan penyembunyian informasi dapat dikurangi dengan langkah-langkah tata kelola perusahaan yang komprehensif (Fooladi & Farhadi, 2019). Sehingga jika mekanisme kontrol berjalan dengan efektif, seperti *board* yang independen, maka manajer akan terdorong untuk berkomitmen secara kredibel terhadap kebijakan pengungkapan lingkungan yang tinggi. Sebaliknya, jika tata kelola yang kuat tidak ditegakkan, maka para manajer dapat dengan mudah dan cepat kembali membuat kebijakan yang kurang baik, dimana pengungkapan perusahaan cenderung hanya memenuhi tujuan jangka pendek sehingga merugikan penciptaan nilai berjangka panjang.

Dalam konteks pengungkapan lingkungan, teori keagenan menyatakan bahwa manajer mungkin memiliki insentif untuk kurang mengungkapkan informasi lingkungan jika hal tersebut bukan demi kepentingan mereka sendiri. Misalnya, manajer mungkin khawatir bahwa pengungkapan informasi lingkungan yang negatif dapat merugikan reputasi perusahaan atau mengakibatkan tindakan regulasi. Namun, jika perusahaan mempunyai mekanisme tata kelola perusahaan yang kuat, seperti direktur independen dan komite lingkungan hidup, mekanisme ini dapat membantu mengurangi masalah keagenan dan memastikan bahwa manajer bertindak demi kepentingan terbaik perusahaan dan pemangku kepentingannya. Tata kelola membantu menyeimbangkan tujuan ekonomi sekaligus sosial Perusahaan agar keseimbangan kepentingan pemegang saham dan masyarakat umum tercapai (Giannarakis dkk., 2019a), sehingga dapat melindungi kepentingan pemangku kepentingan selama proses pengambilan keputusan (Ashfaq & Rui, 2019b) dengan mendorong manajer untuk melakukan pengungkapan informasi tentang perusahaan lebih banyak. Sehingga pengungkapan lingkungan yang lebih akurat dan lengkap dapat dihasilkan. Hasil penelitian menjadi bukti atas argument yang menyatakan bahwa sistem tata kelola di tingkat perusahaan yang kuat akan meningkatkan pengungkapan lingkungan perusahaan.

Beberapa literatur sebelumnya mendukung hubungan antara tata kelola perusahaan dan pengungkapan lingkungan. Misalnya, sebuah penelitian menemukan bahwa persentase direktur independen dan keberadaan komite lingkungan hidup merupakan karakteristik tata kelola perusahaan yang penting yang mempengaruhi pelaporan lingkungan hidup di industri perminyakan (Ienciu dkk., 2012). Studi lain menggunakan teori keagenan untuk menguji hubungan antara pengungkapan lingkungan dan industri minyak (Ness & Mikza, 1991). Penelitian lain telah menyelidiki pengaruh mekanisme korporasi terhadap pelaporan lingkungan hidup pada bisnis perbankan (Rouf & Al-Faryan, 2022). Dalam sebuah penelitian, dampak praktik tata kelola perusahaan terhadap jumlah pengungkapan lingkungan melalui pelaporan terintegrasi diperiksa secara khusus dengan menggunakan teori lembaga pemangku kepentingan (Raimo dkk., 2022). Sistem tata Kelola pada tingkat perusahaan yang berjalan dengan baik akan mendorong kelancaran transmisi informasi di lingkungan Perusahaan (Ezhilarasi & Kabra, 2017; Paule-Vianez dkk., 2019). Studi lain menunjukkan bahwa perusahaan dengan karakteristik dewan yang spesifik terkait dengan struktur, maka tata kelola perusahaan memainkan peran lebih aktif dalam memantau perilaku manajer dan menyelaraskan kepentingan mereka dengan kepentingan pemilik saat melaporkan kinerja lingkungan (D'Amico dkk., 2016a). Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa tata kelola perusahaan

dapat menjadi faktor penting dalam mendorong transparansi lingkungan dan mengurangi masalah keagenan.

3.4.2 Pengaruh Tata Kelola Negara dan Pengungkapan Lingkungan

Pada model yang sama (Model 1) dilaporkan terlihat hubungan koefisien dan *p-value* dari hubungan pengungkapan lingkungan dengan tata kelola negara. Struktur tata kelola negara memiliki batasan formal (misalnya, undang-undang, prosedur dan peraturan ekonomi dan politik, dan pembatasan lain pada perilaku perusahaan) serta aturan informal (misalnya, norma sosial tidak tertulis, kode etik dan nilai, serta adat istiadat) sesuai dengan teori kelembagaan (D. Kaufmann dkk., 2011b). Variabel tata kelola negara ($\beta = 0,008$; $p\text{-value} < 0,1$) menunjukkan angka signifikan dan positif, memberikan bukti bahwa tingkat pengungkapan untuk perusahaan dipengaruhi oleh peraturan tertentu terkait negara tempat perusahaan tersebut berada (**Hipotesis 2 diterima**). Mengimplikasikan bahwa semakin tinggi tata kelola negara, maka akan semakin mendorong perusahaan untuk melakukan pengungkapan lingkungan.

Hasil penelitian selaras dengan teori agensi. Teori keagenan menekankan pada permasalahan asimetri informasi antara pemegang saham dan manajer. Adanya tata kelola negara yang kuat dapat mengurangi kesenjangan informasi ini dengan mengatur persyaratan transparansi dan pengungkapan. Dalam hal pengungkapan lingkungan hidup, para manajer akan lebih mungkin memberikan informasi yang komprehensif dan akurat tentang kinerja lingkungan hidup perusahaan ketika mereka mengetahui bahwa mereka berada pada pengawasan yang ketat dan dapat dianggap bertanggung jawab atas kesalahan pengelolaan. Pengungkapan lingkungan sendiri merupakan suatu bentuk pembagian informasi yang dapat membantu mengurangi asimetri informasi dan memastikan bahwa pemegang saham memiliki pandangan yang lebih jelas tentang bagaimana investasi mereka dikelola sebagai bentuk kuntabilitas yang merupakan elemen kunci dalam teori keagenan.

Sistem hukum yang lebih kuat membatasi kapasitas orang dalam untuk memperoleh keuntungan pribadi, sehingga mengurangi motivasi orang dalam untuk menyembunyikan informasi dari pemangku kepentingan perusahaan. Akibatnya, sistem hukum yang lebih kuat sering kali menuntut transparansi yang lebih besar (Nyakurukwa & Seetharam, 2023). Perusahaan mungkin akan mengalokasikan sumber daya yang minimal untuk mengadopsi mekanisme tata kelola perusahaan yang telah diatur oleh undang-undang dan sistem hukum mereka (Ghabri, 2022). Namun, masih belum jelas apakah lingkungan peraturan atau kelembagaan mempengaruhi dampak pengaturan tata kelola perusahaan terhadap pengungkapan perusahaan. Hasil penelitian menjadi bukti empiris yang memperluas pandangan berbasis teori keagenan tradisional dengan memeriksa apakah dampak tata kelola perusahaan terhadap pengungkapan berbeda antara lingkungan hukum yang lemah dan kuat atau tetap stabil di lingkungan yang berbeda.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu. Pemerintah yang efektif dan badan-badan hukum kemungkinan besar akan mengeluarkan undang-undang dan peraturan lain yang harus dipatuhi oleh Perusahaan, karena peraturan tersebut telah dirancang secara kompeten dan perlu ditegakkan. Namun perlu dicatat bahwa selama periode penelitian ini, perusahaan tidak memiliki persyaratan wajib untuk mengungkapkan informasi lingkungan hidup di kawasan ASEAN. Namun demikian, tekanan yang muncul dari lembaga eksternal, seperti pemerintah dan lembaga-lembaga di negara-negara ASEAN telah mendorong pertimbangan masalah lingkungan secara umum. Ding & Beh (2022) menggunakan indeks kinerja lingkungan karena kemampuannya memberikan penilaian yang cukup komprehensif terhadap kinerja lingkungan nasional, menunjukkan bahwa efektivitas pemerintah mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja iklim suatu negara, yang menandakan bahwa komitmen kuat

pemerintah terhadap tata kelola diperlukan dalam upaya melawan perubahan iklim. Lebih lanjut, tata kelola negara yang kuat dapat menetapkan pengaturan di mana perusahaan mungkin terlibat dalam teknik akuntabilitas seperti pengungkapan lingkungan, baik untuk tujuan koersif, normatif, atau mimesis (Alshbili dkk., 2019). Baatour dkk. (2017) mengkonfirmasi klaim ini dengan menyatakan bahwa perusahaan yang beroperasi di negara-negara dengan indikator tata kelola negara yang kuat di seluruh Eropa cenderung memiliki kualitas pengungkapan risiko sukarela yang lebih baik. Sistem hukum yang lebih kuat sering kali memerlukan keterbukaan yang lebih besar karena hal ini akan mempersulit orang dalam untuk mendapatkan imbalan yang mungkin akan mendorong mereka untuk menyembunyikan informasi dari pemangku kepentingan dalam organisasi (Leuz dkk., 2003).

3.4.3 Pengaruh Lingkungan Hukum (Tata Kelola Negara) Terhadap Hubungan antara Tata Kelola Perusahaan dan Pengungkapan Lingkungan

Dalam Tabel 12 khususnya pada hasil Model 2, dilakukan penelitian lebih lanjut dengan melakukan interaksi variabel tata kelola negara dan perusahaan (dengan variabel tata kelola negara*tata kelola perusahaan) untuk melihat apakah tata kelola negara memiliki hubungan substitusi maupun komplementer terhadap tata kelola yang ada pada tingkat perusahaan. Temuan memperlihatkan bahwa hasil tata kelola negara*tata kelola perusahaan terhadap pengungkapan lingkungan signifikan dan positif ($\beta = 0,000$; $p\text{-value} < 0,1$), menyiratkan bahwa dampak tata kelola perusahaan pada pengungkapan terbukti lebih tinggi di negara dengan perlindungan hukum yang cenderung lebih kuat (**Hipotesis 3 diterima**). Tanda koefisien ini menunjukkan hubungan komplementer antara tata kelola perusahaan dan tata kelola negara sehubungan dengan mempengaruhi pengungkapan perusahaan.

Lingkungan peraturan atau kelembagaan dapat mempengaruhi peran tata kelola perusahaan yang mendorong pengungkapan melalui dua cara. Pertama, lingkungan hukum yang lebih kuat dapat memperkuat dampak mekanisme tata kelola perusahaan tertentu. Sebaliknya, jika sistem hukum negara tempat perusahaan tersebut berada tidak mampu mendukung tata kelola perusahaan, manajer kemungkinan besar akan menyembunyikan informasi. Argumen-argumen ini mendukung hubungan yang saling melengkapi (komplementer) antara tata kelola perusahaan dan kekuatan lingkungan hukum sehubungan dengan dampak faktor-faktor ini terhadap pengungkapan perusahaan. Kedua, mekanisme tata kelola perusahaan tertentu tidak dilaksanakan melalui perlindungan hukum negara. Misalnya, dalam lingkungan hukum yang lemah, dimana terjadi hilangnya kontrol di antara pemegang saham minoritas mungkin membuat peran tata kelola yang ada di perusahaan menjadi penting (Ghabri, 2022; Nyakurukwa & Seetharam, 2023) dengan mendorong manajer untuk memberikan pengungkapan yang lebih banyak dan lebih baik. Karena investor tidak dapat mengandalkan hukum negara untuk mengurangi konflik keagenan dalam lingkungan hukum yang lemah, sehingga efektivitas pengaturan tata kelola perusahaan dalam meningkatkan pengungkapan perusahaan akan lebih besar dalam lingkungan hukum seperti ini. Selain itu, sesuai dengan "hipotesis *bonding*" (Coffee Jr, 2002b), pengaturan tata kelola perusahaan mungkin memainkan peran pengikatan yang lebih kuat dalam lingkungan hukum yang lemah dibandingkan dalam lingkungan hukum yang kuat. Karena biaya keagenan cenderung tinggi di lingkungan hukum yang lemah, maka akan terdapat permintaan yang lebih tinggi dalam lingkungan ini untuk tata kelola perusahaan yang lebih kuat guna menghindari penyembunyian informasi. Sebaliknya, permintaan terkait biaya agensi untuk tata kelola perusahaan yang lebih kuat diperkirakan akan lebih rendah di negara dengan sistem hukum lebih ketat karena sudah ada mekanisme perlindungan investor di tingkat negara (Choi & Wong, 2007b).

Lingkungan hukum yang lebih ketat dapat memperkuat pengaruh beberapa alat tata kelola perusahaan. Sesuai dengan teori agensi, dengan menetapkan kerangka tata kelola yang bertanggung jawab, etis, dan akuntabel, lingkungan hukum yang lebih ketat dapat membantu mengurangi masalah keagenan dan memastikan bahwa manajer bertindak demi kepentingan terbaik perusahaan dan pemangku kepentingannya. Manajer lebih cenderung menyembunyikan informasi jika institusi yang mendasarinya (seperti sistem hukum yang kuat) tidak tersedia untuk mendukung sistem tata kelola perusahaan yang diberlakukan. Sehubungan dengan efek faktor-faktor ini pada pengungkapan perusahaan, hasil regresi memberikan bukti yang menunjukkan hubungan yang saling komplementer antara tata kelola perusahaan dan tata kelola negara.

Literatur sebelumnya selaras dengan hasil penelitian. Studi Nyakurukwa & Seetharam (2023) menunjukkan bahwa tata kelola yang ada pada tingkat perusahaan memiliki nilai lebih penting apabila perusahaan tersebut berada di negara yang memiliki sistem hukum yang lemah, dan bahwa peraturan kepatuhan tata kelola perusahaan bergantung pada lingkungan yang berlaku. Studi lainnya meneliti perusahaan-perusahaan pasar berkembang yang mengadopsi standar tata kelola perusahaan yang serupa dengan yang ada di AS (Sayari & Marcum, 2018). Sayari & Marcum (2018) menyoroti dampak tata kelola perusahaan terhadap pengurangan risiko di pasar negara berkembang, dan menunjukkan bahwa lingkungan hukum yang lebih ketat dapat membantu meningkatkan tata kelola perusahaan. Secara keseluruhan, beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa lingkungan hukum negara yang lebih ketat dapat membantu memperkuat pengaruh tata kelola perusahaan.

3.4.4 Pengaruh Variabel Kontrol dan Pengungkapan Lingkungan

Berdasarkan pada **Model 5** studi juga menemukan koefisien regresi untuk variabel kontrol signifikan terhadap total aset (ASSET), ROA (ROA) dan ukuran *board* perusahaan (BSIZE). Dimana tingkat CED (ENVSCORE) semakin tinggi, ketika ukuran ASSET perusahaan semakin besar ($\beta = 0.575$; $p\text{-value} < 0.001$). Sementara hasil pendapatan (REV), jumlah saham (OWN), total hutang per ekuitas atau *leverage* (LEV), dan jumlah anggota *independent board* (BIND) adanya dualitas CEO dan *chairman* (DUAL) hasilnya tidak signifikan seperti yang diharapkan.

Di sisi lain, skor pengungkapan lingkungan berhubungan signifikan dan negatif jika dikaitkan dengan semakin tingginya *return on asset* ($\beta = -1.185$; $p\text{-value} < 0.05$). Hubungan negatif antara pengungkapan lingkungan dan *return on asset* dapat disebabkan oleh beberapa alasan potensial. Salah satu alasannya adalah kurangnya permintaan atau tekanan dari pemangku kepentingan: Perusahaan lebih cenderung mengungkapkan informasi lingkungan jika pemangku kepentingan, khususnya investor dan pelanggan, memintanya. Dengan tidak adanya permintaan seperti itu, perusahaan mungkin akan mengungkapkan sedikit atau tetap diam (Sutantoputra, 2022). Selain itu, dampak negatif pengungkapan lingkungan terhadap return saham lebih terlihat pada perusahaan dengan kendala keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa investor mungkin tidak mempertimbangkan pengungkapan lingkungan ketika menilai saham (Alsahlawi dkk., 2021). Terakhir, adanya variabilitas dalam kinerja lingkungan. Penelitian menemukan hasil yang beragam mengenai hubungan antara kinerja lingkungan dan pengungkapan. Pengungkapan lingkungan yang dibuat oleh perusahaan yang sudah berperilaku baik dan buruk terkadang sulit dibedakan, hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan belum tentu mencerminkan kinerja sebenarnya (Sutantoputra, 2022).

Skor pengungkapan lingkungan juga ternyata berhubungan signifikan dan negatif jika dikaitkan dengan semakin banyak anggota *board* ($\beta = -0.049$; $p\text{-value} < 0.001$). Ukuran *board* berhubungan negatif dengan pengungkapan lingkungan, menurut beberapa penelitian

sebelumnya (Akbas, 2016b; Osazuwa dkk., 2016; Pisano dkk., 2022). Hubungan antara karakteristik dewan dan pengungkapan lingkungan telah dipelajari di berbagai negara, termasuk Nigeria, India, Turki, dan negara-negara berkembang (Akbas, 2016b; Amalia dkk., 2022; Kumari dkk., 2022; Nuhu & Alam, 2023; Osazuwa dkk., 2016). Temuan ini secara konsisten menunjukkan bahwa ukuran dewan memiliki dampak negatif terhadap pengungkapan lingkungan (Akbas, 2016b; Osazuwa dkk., 2016; Pisano dkk., 2022). Dewan yang lebih besar cenderung mengungkapkan lebih sedikit informasi lingkungan dibandingkan dengan *board* yang lebih kecil (Akbas, 2016b). Korelasi negatif antara ukuran *board* dan pengungkapan lingkungan kemungkinan dapat disebabkan oleh beberapa alasan, sebagaimana dibuktikan oleh berbagai penelitian. Ukuran *board* yang lebih besar dapat menyebabkan penurunan pengungkapan lingkungan karena tantangan dalam pengambilan keputusan dan koordinasi, sehingga kurang fokus pada isu-isu lingkungan (Akbas, 2016b; Osazuwa dkk., 2016; Pisano dkk., 2022). Hal lainnya adalah visibilitas kepada pemegang saham, karena *board* yang lebih kecil mungkin lebih efektif dalam mengatasi permasalahan lingkungan dan menarik pemegang saham yang sadar lingkungan, sehingga mengarah pada peningkatan pengungkapan lingkungan (Osazuwa dkk., 2016). Namun, penting untuk dicatat bahwa dampak karakteristik *board* terhadap pengungkapan lingkungan dapat bervariasi tergantung pada faktor tingkat negara dan pengukuran pengungkapan lingkungan (Pisano dkk., 2022). Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *board* yang lebih kecil cenderung memberikan pengungkapan lingkungan yang lebih komprehensif.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

4.1 Kesimpulan

Pendekatan organisasi digunakan untuk menjelaskan interaksi dan kontinjensi pada efektivitas pengaturan tata kelola perusahaan dan negara. Secara khusus, penelitian ini menyelidiki interaksi pengaturan tata kelola perusahaan dengan lingkungan hukum suatu negara sehubungan dengan dampaknya terhadap pengungkapan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan. Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan hasil olah statistik adalah sebagai berikut:

1. H_{a1} : Tata kelola perusahaan dan pengungkapan lingkungan berhubungan secara positif artinya hipotesa kesatu diterima.
2. H_{a2} : Tata kelola negara dan pengungkapan lingkungan berhubungan secara positif artinya hipotesa kedua diterima.
3. H_{a3} : Kekuatan lingkungan hukum (tata kelola negara) mempengaruhi hubungan antara tata kelola perusahaan dan pengungkapan lingkungan secara komplementer artinya hipotesa ketiga diterima.

Studi ini memberikan bukti empiris bahwa dampak tata kelola yang ada di tingkat perusahaan terhadap keterbukaan informasi lingkungan akan lebih terasa di lingkungan hukum yang kuat. Dengan demikian, hasil penelitian ini memberikan bukti adanya hubungan komplementer antara tata kelola tingkat perusahaan dan tingkat negara sehubungan dengan dampak terhadap pengungkapan lingkungan perusahaan. Temuan ini dapat menjadi salah satu bukti empiris untuk melengkapi beragamnya bukti dalam penelitian sebelumnya yang telah menganalisa keterkaitan antara tata kelola perusahaan dengan pengungkapan informasi perusahaan. Lebih lanjut, hasil penyelidikan ini selaras dengan temuan penelitian terdahulu, yang telah mendokumentasikan hubungan komplementer antara tata kelola perusahaan dan lingkungan hukum. Hasil ini juga memberikan bukti empiris bahwa teori keagenan dengan pendekatan organisasi membantu menjelaskan interaksi lingkungan hukum atas dampak tata kelola perusahaan terhadap pengungkapan lingkungan.

Temuan mendukung hipotesis bahwa lingkungan hukum yang lebih kuat dapat memperkuat dampak mekanisme tata kelola perusahaan tertentu. Jika institusi yang mendasarinya, seperti sistem hukum yang kuat, tidak tersedia untuk mendukung pengaturan tata kelola perusahaan yang diterapkan, para manajer kemungkinan besar akan menyembunyikan informasi pengungkapan lingkungan. Lingkungan hukum berperan dalam mengurangi biaya agensi. Kami berpendapat bahwa perusahaan merespons lingkungan hukum yang kuat dengan meningkatkan pengungkapan untuk mematuhi peraturan yang ada untuk mendapatkan legitimasi dan dengan demikian menjadi kompetitif di pasar modal. Studi ini menyiratkan bahwa persyaratan peraturan melengkapi pengaturan tata kelola perusahaan yang bersifat sukarela. Penelitian ini menawarkan implikasi berikut berdasarkan teori agensi dengan pendekatan organisasi. Pertama, memberikan bukti empiris untuk pengembangan dan penyempurnaan teori keagenan. Kedua, sebagai catatan sejauh yang kami ketahui, penelitian ini menjadi studi pertama mengenai interaksi tata kelola lingkungan dan perusahaan serta pengaruhnya terhadap pengungkapan lingkungan. Penelitian ini memberikan pengetahuan dan wawasan rinci mengenai sistem tata kelola yang mempengaruhi praktik pengungkapan informasi perusahaan.

4.2 Keterbatasan

Hasil studi ini tidak lepas dari beberapa keterbatasan, dimana beberapa kekurangan ini dapat digunakan sebagai arahan penelitian masa depan:

1. Pertama, keterbatasan atas metode pengukuran. Dalam analisis empiris ini, penelitian mengatasi kekhawatiran perbedaan industri, tetapi penelitian ini tidak dapat mengecualikan masalah endogenitas yang lebih luas karena karakteristik perusahaan atau negara yang tidak dapat diamati lainnya, kemungkinan memiliki hubungan yang memperkuat pengungkapan lingkungan. Teknik data panel tidak dapat diestimasi secara konsisten dengan menerapkan *fixed-effects estimator* saja, karena regressor pada dasarnya tidak eksogen (Wooldridge, 2010). Saat melakukan pengujian, uji Durbin–Wu–Hausman dilakukan untuk menentukan apakah residual berkorelasi dengan variabel penjelas atau tidak. Tes Durbin-Wu-Hausman menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan bersifat endogen, yang menimbulkan kekhawatiran endogenitas. Oleh karena itu, penelitian ini mendorong peneliti lain untuk lebih lanjut mengatasi keterbatasan ini, misalnya, ke pendekatan IV atau, *2SLS model* dan *2-step GMM estimator* sebagai alat tes untuk mengatasi masalah endogenitas.
2. Kedua, karena terbatasnya data yang tersedia, sampel penelitian hanya mencakup beberapa negara saja. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada potensi untuk penelitian lebih lanjut tentang hubungan antara tata kelola tingkat negara dan tingkat perusahaan terhadap pengungkapan lingkungan, menggunakan serangkaian negara berbeda yang lebih luas.
3. Ketiga, hanya menggunakan sebagai indikator WGI. Beberapa penelitian sebelumnya tampaknya mampu menggunakan semua atau sebagian besar dari seluruh enam indikator WGI ataupun indikator tata kelola negara lainnya. Hal ini sebelumnya sudah dipertimbangkan, mengingat risiko multikolinearitas.
4. Fokus makalah ini pada pengungkapan lingkungan secara keseluruhan, tetapi untuk memahami mekanisme lebih dalam yang mendorong sensitivitas pengungkapan lingkungan secara keseluruhan terhadap faktor perusahaan, negara, dan waktu mungkin diperlukan.

4.3 Saran

Saran yang diajukan untuk penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan lingkungan yaitu:

1. Penelitian berikutnya di masa depan yang akan mengangkat topik terkait penelitian ini, dapat melihat lebih dekat pada peran komposisi board lebih jauh, heterogenitas khusus manajemen atau model bisnis pada pengungkapan lingkungan mereka.
2. Studi dapat menambah sumber data di luar laporan tahunan, seperti informasi pengungkapan lingkungan tambahan dalam laporan khusus atau di situs web perusahaan.
3. Studi di masa mendatang dapat berhati-hatian dan bahwa analisis faktor awal harus dilakukan sebelum indikator digunakan dalam model regresi.
4. Jika kita membatasi hanya untuk mempertimbangkan pengungkapan lingkungan keseluruhan, kita hanya dapat menyimpulkan bahwa kekuatan yang mendorong variabel ini dalam industri cukup dapat diprediksi: perusahaan besar dan menguntungkan, dengan tata kelola baik yang beroperasi di negara maju memiliki pengungkapan tinggi, terdengar umum dan sangat mirip dengan penelitian terdahulu yang sama. Padahal, jika kita melihat lebih dekat pada komponen tunggal yang masing-masing membentuk skor *environmental* dari ESG, kita mungkin akan mendapatkan pengetahuan lain yang mungkin memberikan hasil berbeda.

4.4 Implikasi Penelitian

Studi ini memberikan kontribusi teoritis yang signifikan dengan mengadopsi pendekatan teori agensi untuk menjelaskan interaksi dan kontinjensi yang membentuk efektivitas tata kelola perusahaan dan peraturan negara. Eksplorasi hubungan antara tata kelola perusahaan dan lingkungan hukum suatu negara, khususnya pengaruhnya terhadap pengungkapan lingkungan hidup perusahaan, memberikan perspektif yang tambahan atas penelitian-penelitian sebelumnya. Hubungan komplementer yang teridentifikasi antara tata kelola perusahaan di tingkat perusahaan dan tata kelola hukum di tingkat nasional, serta integrasi teori keagenan dengan pendekatan organisasi, memperkaya literatur yang ada.

Pada tingkat praktis, penelitian ini memberikan bukti empiris yang mendukung gagasan bahwa dampak tata kelola perusahaan terhadap pengungkapan lingkungan hidup lebih dirasakan di lingkungan dengan kerangka hukum yang kuat. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan merespons lingkungan hukum yang ketat dengan meningkatkan transparansi untuk mematuhi peraturan dan mendapatkan legitimasi pasar, sehingga mengurangi biaya keagenan. Regulator mungkin perlu mempertimbangkan sifat yang sangat berbeda dari aspek ESG dan mengatasinya dengan kebijakan *ad hoc* untuk meningkatkan pengungkapan lingkungan keseluruhan secara homogen. Selain itu, berbagai rangkaian insentif yang ditujukan untuk meningkatkan keberlanjutan perusahaan keuangan entah bagaimana harus peka terhadap ukuran perusahaan, profitabilitas dan karakteristik *board*. Terakhir, bukti empiris dalam penelitian ini memiliki implikasi penting atas kebutuhan upaya yang harus dilakukan oleh baik oleh pihak perusahaan maupun pemerintah, organisasi pengatur nasional dan LSM untuk mengembangkan kepatuhan yang lebih dapat ditegakkan untuk pengungkapan lingkungan, termasuk tata kelola, peraturan dan kode etik, di seluruh negara bagian ASEAN untuk mencapai keberlanjutan.

Implikasi studi ini bahwa persyaratan peraturan melengkapi praktik tata kelola perusahaan yang bersifat sukarela menggarisbawahi pentingnya memahami keterkaitan antara kerangka hukum dan tata kelola dalam mendorong transparansi perusahaan. Temuan-temuan penting ini mengkonfirmasi hubungan positif antara tata kelola perusahaan, tata kelola negara, dan pengungkapan lingkungan hidup, sekaligus memberikan kontribusi unik sebagai studi yang menyelidiki interaksi yang saling komplementer antara tata kelola lingkungan dan tata kelola perusahaan, sehingga memberikan wawasan berharga baik untuk penelitian akademis maupun aplikasi praktis di lapangan.

5. REFERENSI

- Adams, C. A., Hill, W.-Y., & Roberts, C. B. (1998). Corporate social reporting practices in Western Europe: legitimating corporate behaviour? *The British accounting review*, 30(1), 1–21.
- Aguilera, R. V., Filatotchev, I., Gospel, H., & Jackson, G. (2008). An organizational approach to comparative corporate governance: Costs, contingencies, and complementarities. *Organization science* 19.3, 475–492.
- Akbas, H. E. (2016a). The relationship between board characteristics and environmental disclosure: Evidence from Turkish listed companies. *South East European Journal of Economics & Business (1840118X)*, 11(2).
- Akbas, H. E. (2016b). The relationship between board characteristics and environmental disclosure: Evidence from Turkish listed companies. *South East European Journal of Economics and Business (Online)*, 11(2), 7.
- Akhtaruddin, M. (2005). Corporate mandatory disclosure practices in Bangladesh. *the international journal of accounting*, 40(4), 399–422.
- Akinkoye, E. Y., & Olanmi, O. O. (2014). Corporate governance practice and level of compliance among firms in Nigeria: Industry analysis. *Journal of Business and Retail Management Research*, 9(1).
- Albitar, K., Gerged, A. M., Kikhia, H., & ... (2020). Auditing in times of social distancing: the effect of COVID-19 on auditing quality. ... *Information Management*. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2020-0128>
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020a). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting & Information Management*.
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020b). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting & Information Management*.
- Alsahlawi, A. M., Chebbi, K., & Ammer, M. A. (2021). The impact of environmental sustainability disclosure on stock return of Saudi listed firms: The moderating role of financial constraints. *International Journal of Financial Studies*, 9(1), 4.
- Alshbili, I., Elamer, A. A., & Beddewela, E. (2019). Ownership types, corporate governance and corporate social responsibility disclosures: Empirical evidence from a developing country. *Accounting Research Journal*.
- Amalia, S., Lesmana, D., Yudaruddin, Y. A., & Yudaruddin, R. (2022). The impact of board structure on voluntary environmental and energy disclosure in an emerging market. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(4), 430.
- Amir, E., & Lev, B. (1996). Accounting & Economics Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry. Dalam *Journal of Accounting and Economics* (Vol. 22).
- Arikan, O., Reinecke, J., Spence, C., & Morrell, K. (2017). Signposts or weathervanes? The curious case of corporate social responsibility and conflict minerals. *Journal of Business Ethics*, 146(3), 469–484.

- Arslan, M., & Alqatan, A. (2020). Role of institutions in shaping corporate governance system: evidence from emerging economy. *Heliyon*, 6(3). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03520>
- Ashfaq, K., & Rui, Z. (2019a). Revisiting the relationship between corporate governance and corporate social and environmental disclosure practices in Pakistan. *Social Responsibility Journal*.
- Ashfaq, K., & Rui, Z. (2019b). Revisiting the relationship between corporate governance and corporate social and environmental disclosure practices in Pakistan. *Social Responsibility Journal*.
- Baatour, K., Othman, H. B., & Hussainey, K. (2017). The effect of multiple directorships on real and accrual-based earnings management: Evidence from Saudi listed firms. *Accounting Research Journal*. <https://doi.org/10.1108/ARJ-06-2015-0081>
- Baldini, M., Dal Maso, L., Liberatore, G., Mazzi, F., & Terzani, S. (2018). Role of country- and firm-level determinants in environmental, social, and governance disclosure. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 79–98.
- Barbu, E. M., Dumontier, P., Felea\u0219ua, N., & Felea\u0219ua, L. (2014). Mandatory environmental disclosures by companies complying with IASs/IFRSs: The cases of France, Germany, and the UK. *The International Journal of Accounting*, 49(2), 231–247.
- Belal, A. R., & Owen, D. L. (2007). The views of corporate managers on the current state of, and future prospects for, social reporting in Bangladesh: An engagement-based study. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Bennedsen, M., & Wolfenzon, D. (2000). The balance of power in closely held corporations. *Journal of financial economics*, 58(1–2), 113–139.
- Blanc, R., Islam, M. A., Patten, D. M., & Branco, M. C. (2017). Corporate anti-corruption disclosure: An examination of the impact of media exposure and country-level press freedom. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. *The British Accounting Review*, 50(1), 1–15.
- Burritt, R. L. (2002). Environmental reporting in Australia: current practices and issues for the future. *Business strategy and the environment*, 11(6), 391–406.
- Chau, G. K., & Gray, S. J. (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. *The International journal of accounting*, 37(2), 247–265.
- Chavent, M., Ding, Y., Fu, L., Stolowy, H., & Wang, H. (2006). Disclosure and determinants studies: An extension using the divisive clustering method (DIV). *European Accounting Review*, 15(2), 181–218.
- Chiang, H., & Chia, F. (2005). An empirical study of corporate governance and corporate performance. *Journal of American academy of business*, 6(1), 95–101.
- Chiu, T.-K., & Wang, Y.-H. (2015). Determinants of social disclosure quality in Taiwan: An application of stakeholder theory. *Journal of business ethics*, 129(2), 379–398.
- Choi, J., & Wong, T. J. (2007a). Auditors' governance functions and legal environments: An international investigation. *Contemporary accounting research*, 24(1), 13–46.
- Choi, J., & Wong, T. J. (2007b). Auditors' governance functions and legal environments: An international investigation. *Contemporary accounting research*, 24(1), 13–46.

- Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets: A survey. *Emerging markets review*, 15, 1–33.
- Clarke, T. (2004). Theories of corporate governance. *The Philosophical Foundations of Corporate Governance*, Oxon, 12(4), 244–266.
- Coffee Jr, J. C. (2002a). Racing towards the top: The impact of cross-listing and stock market competition on international corporate governance. *Colum. L. Rev.*, 102, 1757.
- Coffee Jr, J. C. (2002b). Racing towards the top: The impact of cross-listing and stock market competition on international corporate governance. *Colum. L. Rev.*, 102, 1757.
- Connelly, B. L., Tihanyi, L., Ketchen Jr, D. J., Carnes, C. M., & Ferrier, W. J. (2017). Competitive repertoire complexity: Governance antecedents and performance outcomes. *Strategic Management Journal*, 38(5), 1151–1173.
- Dahya, J., Dimitrov, O., & McConnell, J. J. (2008). Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: A cross-country analysis. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 73–100.
- Dalla Via, N., & Perego, P. (2018). Determinants of conflict minerals disclosure under the Dodd–Frank Act. *Business Strategy and the Environment*, 27(6), 773–788.
- D’Amico, E., Coluccia, D., Fontana, S., & Solimene, S. (2016a). Factors influencing corporate environmental disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 25(3), 178–192.
- D’Amico, E., Coluccia, D., Fontana, S., & Solimene, S. (2016b). Factors influencing corporate environmental disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 25(3), 178–192.
- Deegan, C., Rankin, M., & Tobin, J. (2002). An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983–1997: A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Dhaliwal, D., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2014). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 328–355.
- Ding, D. K., & Beh, S. E. (2022). Climate Change and Sustainability in ASEAN Countries. *Sustainability (Switzerland)*, 14(2). <https://doi.org/10.3390/su14020999>
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multilatinas: Moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334.
- Dwekat, A., Seguí-Mas, E., Tormo-Carbó, G., Carmona, P., Seguí-Mas, E., Tormo-Carbó, G., Carmona, P., Seguí-Mas, E., Tormo-Carbó, G., & Carmona, P. (2020). Corporate governance configurations and corporate social responsibility disclosure: Qualitative comparative analysis of audit committee and board characteristics. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(6), 2879–2892. <https://doi.org/10.1002/csr.2009>
- Elamer, A. A., Ntim, C. G., & Abdou, H. A. (2020). Islamic governance, national governance, and bank risk management and disclosure in MENA countries. *Business & Society*, 59(5), 914–955.
- Elghuweel, M. I., Ntim, C. G., Opong, K. K., & Avison, L. (2017). Corporate governance, Islamic governance and earnings management in Oman: A new empirical insights from a behavioural theoretical framework. *Journal of Accounting in Emerging Economies*.

- Elzahar, H., Hussainey, K., Mazzi, F., & Tsalavoutas, I. (2015). Economic consequences of key performance indicators' disclosure quality. *International Review of Financial Analysis*, 39, 96–112.
- Enikolopov, R., Petrova, M., & Stepanov, S. (2014). Firm value in crisis: Effects of firm-level transparency and country-level institutions. *Journal of banking & Finance*, 46, 72–84.
- Epstein, M. J., & Freedman, M. (1994). Social disclosure and the individual investor. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Ernstberger, J., & Grüning, M. (2013). How do firm- and country-level governance mechanisms affect firms' disclosure? *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(3), 50–67. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.02.003>
- Ezhilarasi, G., & Kabra, K. C. (2017). The impact of corporate governance attributes on environmental disclosures: Evidence from India. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(2), 24–43.
- Fernandes, S. M., Bornia, A. C., & Nakamura, L. R. (2018). The influence of boards of directors on environmental disclosure. *Management Decision*.
- Fifka, M. S. (2013). Corporate responsibility reporting and its determinants in comparative perspective--a review of the empirical literature and a meta-analysis. *Business strategy and the environment*, 22(1), 1–35.
- Flammer, C. (2013). Corporate social responsibility and shareholder reaction: The environmental awareness of investors. *Academy of Management Journal*, 56(3), 758–781.
- Fooladi, M., & Farhadi, M. (2019). Corporate governance and detrimental related party transactions: Evidence from Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 27(2), 196–227. <https://doi.org/10.1108/ARA-02-2018-0029>
- Francis, J. R., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2005). Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world. *The accounting review*, 80(4), 1125–1162.
- Gerged, A. M. (2021a). Factors affecting corporate environmental disclosure in emerging markets: The role of corporate governance structures. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 609–629. <https://doi.org/10.1002/bse.2642>
- Gerged, A. M. (2021b). Factors affecting corporate environmental disclosure in emerging markets: The role of corporate governance structures. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 609–629. <https://doi.org/10.1002/bse.2642>
- Gerged, A. M., Cowton, C. J., & Beddewela, E. S. (2018). Towards sustainable development in the Arab Middle East and North Africa region: A longitudinal analysis of environmental disclosure in corporate annual reports. *Business Strategy and the Environment*, 27(4), 572–587.
- Ghabri, Y. (2022). Legal protection systems, corporate governance and firm performance: a cross-country comparison. *Studies in Economics and Finance*, 39(2), 256–278. <https://doi.org/10.1108/SEF-09-2021-0404>
- Giannarakis, G., Andronikidis, A., & Sariannidis, N. (2019a). Determinants of environmental disclosure: investigating new and conventional corporate governance characteristics. *Annals of Operations Research*, 1–19.
- Giannarakis, G., Andronikidis, A., & Sariannidis, N. (2019b). Determinants of environmental disclosure: investigating new and conventional corporate governance characteristics. *Annals of Operations Research*, 1–19.

- Glass, C., Cook, A., & Ingersoll, A. R. (2016). Do women leaders promote sustainability? Analyzing the effect of corporate governance composition on environmental performance. *Business Strategy and the Environment*, 25(7), 495–511.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2003). Basic econometrics (ed.). *Singapore: McGraw Hill Book Co.*
- Habib, A., Uddin Bhuiyan, B., & Islam, A. (2013). Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis. *Managerial Finance*, 39(2), 155–180. <https://doi.org/10.1108/03074351311294007>
- Herremans, I. M., Akathaporn, P., & McInnes, M. (1993). An investigation of corporate social responsibility reputation and economic performance. *Accounting, organizations and society*, 18(7–8), 587–604.
- Huang, R., & Chen, D. (2015). Does environmental information disclosure benefit waste discharge reduction? Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 129(3), 535–552.
- Ienciu, I.-A., Popa, I. E., & Ienciu, N. M. (2012). Environmental Reporting and Good Practice of Corporate Governance: Petroleum Industry Case Study. *Procedia Economics and Finance*, 3, 961–967. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(12\)00258-4](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(12)00258-4)
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2012a). What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions. *Journal of International Business Studies*, 43(9), 834–864.
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2012b). What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions. *Journal of International Business Studies*, 43(9), 834–864.
- Islam, M. A. (2009). Social and environmental reporting practices of organisations operating in, or sourcing products from, a developing country: evidence from Bangladesh. Available at SSRN 2878254.
- Jacoby, G., Liu, M., Wang, Y., Wu, Z., & Zhang, Y. (2019). Corporate governance, external control, and environmental information transparency: Evidence from emerging markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 58, 269–283. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.11.015>
- Jensen, M. C. (1996). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. Dalam *Corporate Bankruptcy* (Vol. 76, Nomor 2, hlm. 11–16). Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511609435.005>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jizi, M. (2017a). The influence of board composition on sustainable development disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 26(5), 640–655.
- Jizi, M. (2017b). The influence of board composition on sustainable development disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 26(5), 640–655.
- Kaufmann, D. A. K. (2020). *The Worldwide Governance Indicators (WGI)*. <http://info.worldbank.org/governance/wgi/>
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2011a). The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues1. *Hague journal on the rule of law*, 3(2), 220–246.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2011b). The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues1. *Hague journal on the rule of law*, 3(2), 220–246.
- Kelton, A. S., & Yang, Y. (2008). The impact of corporate governance on Internet financial reporting. *Journal of accounting and Public Policy*, 27(1), 62–87.

- Kiliç, M., Kuzey, C., & Uyar, A. (2015). The impact of ownership and board structure on Corporate Social Responsibility (CSR) reporting in the Turkish banking industry. *Corporate governance*.
- Kühnel, K., Schütte, P., Bach, V., Franken, G., & Finkbeiner, M. (2023). Correlation analysis of country governance indicators and the magnitude of environmental and social incidents in mining. *Resources Policy*, 85. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2023.103762>
- Kumar, S., & Shetty, S. (2018). Corporate participation in voluntary environmental programs in India: determinants and deterrence. *Ecological Economics*, 147, 1–10.
- Kumari, P. S. R., Makhija, H., Sharma, D., & Behl, A. (2022). Board characteristics and environmental disclosures: evidence from sensitive and non-sensitive industries of India. *International Journal of Managerial Finance*, 18(4), 677–700.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2008). The economic consequences of legal origins. *Journal of economic literature*, 46(2), 285–332.
- Lensink, R., Meesters, A., & Naaborg, I. (2008). Bank efficiency and foreign ownership: Do good institutions matter? *Journal of Banking & Finance*, 32(5), 834–844.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of financial economics*, 69(3), 505–527.
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of accounting research*, 91–124.
- Liao, L., Luo, L., & Tang, Q. (2015). Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure. *The British Accounting Review*, 47(4), 409–424.
- Liu, B., & Wang, K. (2015). The employees' self-interest and the underwriter reputation effects. *China Finance Review International*, 5(3), 236–257. <https://doi.org/10.1108/CFRI-09-2014-0066>
- Lu, Y., & Abeysekera, I. (2014). Stakeholders' power, corporate characteristics, and social and environmental disclosure: evidence from China. *Journal of cleaner production*, 64, 426–436.
- Matisoff, D. C., Noonan, D. S., & O'Brien, J. J. (2013). Convergence in environmental reporting: assessing the Carbon Disclosure Project. *Business Strategy and the Environment*, 22(5), 285–305.
- Meng, X. H., Zeng, S. X., Shi, J. J., Qi, G. Y., & Zhang, Z. B. (2014). The relationship between corporate environmental performance and environmental disclosure: An empirical study in China. *Journal of environmental management*, 145, 357–367.
- Nagar, V., Nanda, D., & Wysocki, P. (2003). Discretionary disclosure and stock-based incentives. *Journal of accounting and economics*, 34(1–3), 283–309.
- Ness, K. E., & Mikza, A. M. (1991). CORPORATE SOCIAL DISCLOSURE: A NOTE ON A TEST OF AGENCY THEORY. Dalam *British Accounting Review* (Vol. 23).
- Ntim, C. G., & Soobaroyen, T. (2013). Black economic empowerment disclosures by South African listed corporations: The influence of ownership and board characteristics. *Journal of business ethics*, 116(1), 121–138.
- Nuhu, Y., & Alam, A. (2023). Board characteristics and ESG disclosure in energy industry: evidence from emerging economies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.

- Nyakurukwa, K., & Seetharam, Y. (2023). Corporate governance in a weak legal environment: a systematic review focusing on Zimbabwe. Dalam *Qualitative Research in Financial Markets* (Vol. 15, Nomor 2, hlm. 319–335). Emerald Publishing. <https://doi.org/10.1108/QRFM-01-2022-0012>
- Nyquist, S. (2003). The legislation of environmental disclosures in three Nordic countries—A comparison. *Business Strategy and the Environment*, 12(1), 12–25.
- OECD, O. (2004). The OECD principles of corporate governance. *Contaduría y Administración*, 216.
- Oman, C. P. (2001). *Corporate governance and national development*.
- Osazuwa, N. P., Che-Ahmad, A., & Che-Adam, N. (2016). Board characteristics and environmental disclosure in Nigeria. *International Information Institute (Tokyo). Information*, 19(8A), 3069.
- Paula Monteiro, A., Vale, J., Leite, E., Lis, M., & Kurowska-Pysz, J. (2022). The impact of information systems and non-financial information on company success. *International Journal of Accounting Information Systems*, 45. <https://doi.org/10.1016/j.accinf.2022.100557>
- Paule-Vianez, J., Gutiérrez-Fernández, M., & Coca-Pérez, J. L. (2019). Prediction of financial distress in the Spanish banking system. *Applied Economic Analysis*, 28(82), 69–87. <https://doi.org/10.1108/AEA-10-2019-0039>
- Pisano, S., Lepore, L., Celentano, A., & Alvino, F. (2022). The Influence of Institutional Factors on the Relationship between Board of Directors and Environmental Disclosure: A Meta-Analysis. *International Review of Environmental and Resource Economics*, 16(2), 229–280.
- Prado-Lorenzo, J.-M., & Garcia-Sanchez, I.-M. (2010). The role of the board of directors in disseminating relevant information on greenhouse gases. *Journal of business ethics*, 97(3), 391–424.
- Radu, C., & Francoeur, C. (2017). Does innovation drive environmental disclosure? A new insight into sustainable development. *Business Strategy and the Environment*, 26(7), 893–911.
- Rahaman, A. S., Lawrence, S., & Roper, J. (2004). Social and environmental reporting at the VRA: institutionalised legitimacy or legitimation crisis? *Critical perspectives on Accounting*, 15(1), 35–56.
- Raimo, N., de Nuccio, E., & Vitolla, F. (2022). Corporate governance and environmental disclosure through integrated reporting. *Measuring Business Excellence*, 26(4), 451–470. <https://doi.org/10.1108/MBE-05-2021-0066>
- Rao, K. K., Tilt, C. A., & Lester, L. H. (2012a). Corporate governance and environmental reporting: an Australian study. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Rao, K. K., Tilt, C. A., & Lester, L. H. (2012b). Corporate governance and environmental reporting: an Australian study. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Refinitiv. (2021). *Esg Data in Eikon*. 4–5.
- Rezaee, Z. (2009). *Corporate governance and ethics*. John Wiley & Sons. Danvers. MA.
- Rouf, M. A., & Al-Faryan, M. A. S. (2022). Does corporate governance affect environmental reporting? *PSU Research Review*. <https://doi.org/10.1108/PRR-02-2022-0023>

- Sadaf, R., Oláh, J., Popp, J., & Máté, D. (2018). An investigation of the influence of the worldwide governance and competitiveness on accounting fraud cases: A cross-country perspective. *Sustainability (Switzerland)*, *10*(3). <https://doi.org/10.3390/su10030588>
- Sayari, N., & Marcum, B. (2018). Reducing risk in the emerging markets: Does enhancing corporate governance work? *BRQ Business Research Quarterly*, *21*(2), 124–139. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2018.01.002>
- Scott, W. (1998). Organizations: Rational, Natural and Open Systems. *Canadian Journal of Sociology / Cahiers canadiens de sociologie*, *29*. <https://doi.org/10.2307/2393090>
- Scott, W. R. (1987). *Organizations: Rational, natural, and open systems*. Prentice hall.
- Shi, Y., Magnan, M., & Kim, J.-B. (2012). Do countries matter for voluntary disclosure? Evidence from cross-listed firms in the US. *Journal of International Business Studies*, *43*(2), 143–165.
- Sutantoputra, A. (2022). Do stakeholders' demands matter in environmental disclosure practices? Evidence from Australia. *Journal of management and governance*, *26*(2), 449–478.
- Tabash, M. I., Farooq, U., Hamouri, B., Kumar, A., & Al-Faryan, M. A. S. (2023). Effect of country governance on trade credit activities: Empirical evidence from Pakistan. *Cogent Economics and Finance*, *11*(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2233315>
- Talbot, D., & Boiral, O. (2015a). Strategies for climate change and impression management: A case study among Canada's large industrial emitters. *Journal of Business Ethics*, *132*(2), 329–346.
- Talbot, D., & Boiral, O. (2015b). Strategies for climate change and impression management: A case study among Canada's large industrial emitters. *Journal of Business Ethics*, *132*(2), 329–346.
- Tauringana, V., & Chithambo, L. (2015). The effect of DEFRA guidance on greenhouse gas disclosure. *The British Accounting Review*, *47*(4), 425–444.
- Thompson, J. D. (2003). *Organizations in action: Social science bases of administrative theory*. Transaction publishers.
- Thorne, L., Mahoney, L. S., & Manetti, G. (2014). Motivations for issuing standalone CSR reports: A survey of Canadian firms. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Trireksani, T., & Djajadikerta, H. G. (2016). *Corporate governance and environmental disclosure in the Indonesian mining industry*.
- Van Essen, M., Engelen, P.-J., & Carney, M. (2013). Does “Good” Corporate Governance Help in a Crisis? The Impact of Country-and Firm-Level Governance Mechanisms in the European Financial Crisis. *Corporate Governance: An International Review*, *21*(3), 201–224.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of accounting and economics*, *32*(1–3), 97–180.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press.
- World Bank. (2020a). *WGI 2021 Interactive > Home*. <http://info.worldbank.org/governance/wgi/>
- World Bank. (2020b). *WGI 2021 Interactive > Home*. <http://info.worldbank.org/governance/wgi/>

Yin, J., & Wang, S. (2018). The effects of corporate environmental disclosure on environmental innovation from stakeholder perspectives. *Applied economics*, 50(8), 905–919.

Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(10), 3635.

