

# ANALISIS PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE DISCLOSURE SCORE TERHADAP RETURN ON ASSET PERUSAHAAN DENGAN LEVERAGE DAN ASSET TURNOVER SEBAGAI VARIABEL KONTROL (Studi Pada Perusahaan Publik Non-Keuangan di Negara ASEAN Periode 2016 – 2022)

Firda Maulidya Farhati, R. Djoko Sampurno<sup>1</sup>, Aulia Vidya Almadana

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

## ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of Environmental Social and Governance Disclosure Score (ESG\_Disc), Environmental Disclosure Score (ENV\_Disc), Social Disclosure Score (SOC\_Disc), and Governance Disclosure Score (GOV\_Disc) on the company's financial performance proxied by Return On Asset (ROA). This study also adds Leverage (Fin\_Lev) and Asset Turnover (AST\_TO) as control variables. The population used in this study is non-financial public companies in ASEAN countries for 7 periods, from 2016 - 2022. The number of samples used was 153 companies taken by purposive sampling method. The analysis method used is panel data regression which is added to the Robust Standard Error procedure to overcome the heteroscedasticity problem in the Fixed Effect Model (FEM). The results showed that ESG\_Disc and ENV\_Disc had a significant negative effect on ROA. SOC\_Disc was found to have a significant positive effect on ROA. GOV\_Disc has a positive effect on ROA, but is not supported by statistical significance. In addition, Leverage (Fin\_Lev) has no consistent effect on ROA. Asset Turnover (AST\_TO) has a significant positive effect on ROA.*

*Keywords: Environmental Social and Governance Disclosure Score, ROA, Leverage, Asset Turnover.*

## PENDAHULUAN

Era Globalisasi saat ini keberlanjutan dalam praktik bisnis merupakan hal penting yang harus diperhatikan perusahaan. Perhatian pada aspek aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan menjadi fokus utama bagi banyak perusahaan yang mengakui bahwa praktik bisnis keberlanjutan tidak hanya memberikan manfaat jangka panjang bagi lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan, tetapi juga dapat mempengaruhi ROA perusahaan (Al Amosh et al., 2023).

Krisis keuangan global banyak menimbulkan masalah mengenai akuntabilitas, etika, pengawasan, dan kredibilitas pelaporan perusahaan sebagai sumber informasi bagi para pemangku kepentingan yang kemudian memunculkan keraguan terhadap laporan perusahaan. Oleh karena itu, tuntutan terhadap perusahaan semakin meningkat dari waktu ke waktu karena para stakeholder, maupun pasar keuangan mengharapkan perusahaan dapat mengendalikan dampak operasi bisnisnya dengan menjadi perusahaan yang ramah lingkungan, memiliki tanggung jawab sosial, serta memiliki tata kelola yang baik, dengan tujuan untuk memberikan transparansi kepada pengguna informasi (Habib & Mourad, 2023).

---

<sup>1</sup> Corresponding author

*Environmental, Social, And Governance Disclosure Score* memberikan manfaat bagi dunia usaha yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan apabila diterapkan dengan baik. Dengan menerapkan *environmental, social, governance*, perusahaan dapat mencapai tujuan jangka panjang, memanfaatkan peluang bisnis, dan meningkatkan reputasi (Carrol, 2009). Perusahaan dalam membangun hubungan positif dengan para pemangku kepentingan ketika praktek bisnisnya dinilai berdasarkan dampak lingkungan dan sosialnya. Hubungan positif ini tercipta karena adanya upaya tanggung jawab sosial perusahaan yang menunjukkan perusahaan itu adalah perusahaan yang baik (Kim et al., 2017).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental Social and Governance Disclosure* (ESG\_Disc), *Environmental Disclosure Score* (ENV\_Disc), *Social Disclosure Score* (SOC\_Disc), dan *Governance Disclosure Score* (Gov\_Disc) yang ditambah *Leverage* (Fin\_Lev) dan *Asset Turnover* (AST\_TO) terhadap *Return On Asset* (ROA).

### **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

*Environmental Social and Governance Disclosure Score* dalam kerangka *stakeholder theory* tujuan perusahaan adalah untuk mencapai keseimbangan yang optimal antara kepentingan semua *stakeholder*, sehingga diharapkan dengan terlibat dalam aktivitas ESG, perusahaan dapat menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan dan juga bagi *stakeholder*. *Legitimacy theory* menjelaskan bahwa perusahaan harus dapat memastikan kegiatan operasional di masyarakat sesuai dengan norma yang berlaku. *Legitimacy theory* dianggap sebagai sesuatu yang diberikan masyarakat kepada perusahaan dan sesuatu yang diinginkan atau dicari perusahaan dari masyarakat, sehingga dengan adanya legitimasi aktivitas dari pengungkapan sosial yang dilakukan oleh perusahaan menguntungkan bagi kelangsungan hidup perusahaan dan dapat menciptakan harmoni dengan norma yang berlaku dimasyarakat (O'Donovan, 2002).

*Agency theory* mengungkapkan bahwa adanya hubungan antara (*principal*) dengan agent (Jensen & Meckling, 1976). Dengan adanya perbedaan kepentingan dan juga pemisahan antara pemilik dan pengelola dalam hubungan keagenan sering menimbulkan masalah keagenan seperti adanya informasi asimetri. Ketika perusahaan mempunyai kinerja sosial yang lebih baik, hal ini dapat mengakibatkan pengungkapan lingkungan, sosial dan tata kelola lebih tinggi, yang merupakan bentuk dari pengurangan asimetri informasi (Lindblom, 1993). Dalam *sustainable finance theory* penting bagi perusahaan menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan dan masyarakat, dengan memperhatikan aspek berkelanjutan dalam pengambilan keputusan keuangan, perusahaan dapat membangun bisnis yang lebih inovatif, dan berkelanjutan dari lingkungan, sosial dan ekonominya.

### **Pengaruh ESG Disclosure Score terhadap ROA Perusahaan**

Konsep pengungkapan lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan dalam *stakeholder theory* merupakan dialog antara perusahaan dengan para *stakeholder* yang terlibat. Perusahaan akan berusaha memberikan pengungkapan informasi atas aktivitas bisnis perusahaan untuk dapat mengubah persepsi dan ekspektasi para *stakeholder*. *Legitimacy theory* legitimasi mengungkapkan bahwa *ESG Disclosure Score* bertujuan untuk mendapatkan legitimasi atas dampak lingkungan atau sosial yang ditimbulkan dari operasi bisnis perusahaan (Brammer & Pavelin, 2008). *ESG Disclosure Score* juga digunakan perusahaan sebagai alat untuk mendapatkan legitimasi yang kuat di masyarakat dan seluruh pemangku kepentingan. Sehingga nantinya diharapkan terciptanya citra positif yang baik bagi perusahaan atas sebuah pengungkapan yang dilakukan.

Penerapan *ESG Disclosure Score* dalam operasional bisnis suatu perusahaan berdasarkan *resource based theory* mengatakan bahwa dengan perusahaan mengidentifikasi sumber daya yang relevan pada praktik *ESG Disclosure Score*, termasuk modal manusia

yang terampil dalam praktik lingkungan, infrastruktur teknologi yang mendukung, transparansi dalam tata kelola perusahaan, dan reputasi perusahaan yang kuat dalam tanggung jawab sosial yang akan memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan.

*H1: ESG Disclosure Score berpengaruh positif terhadap ROA*

### **Pengaruh Environmental Disclosure Score terhadap ROA Perusahaan**

Pengungkapan environmental merupakan penggunaan masukan (seperti energi, dan air) dan penggunaan keluaran (seperti sampah, limbah dan emisi) yang ditimbulkan oleh perusahaan (Mulpiani, 2019). Berdasarkan *stakeholder theory*, perusahaan harus dapat mempertimbangkan kepentingan dan dapat memenuhi tuntutan *stakeholder* dalam menjalankan kegiatan bisnis perusahaan. Perusahaan yang tidak melakukan pengungkapan environmental dapat menurunkan kekayaan dan mempengaruhi ROA perusahaan. Pengungkapan lingkungan digunakan perusahaan untuk menyampaikan informasi tentang seberapa besar dampak lingkungan yang ditimbulkan.

Perusahaan yang melakukan pengungkapan lingkungan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko lingkungan yang relatif rendah sehingga memungkinkan perusahaan membangun kepercayaan dengan para *stakeholder* yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan. Pengungkapan environmental mengacu pada kegiatan yang bertujuan untuk pencegahan polusi dengan teknik pengolahan dan pembuangan limbah dalam penggunaan energi atau air selama proses produksi.

*H2: Environmental Disclosure Score berpengaruh positif terhadap ROA*

### **Pengaruh Social Disclosure Score terhadap ROA Perusahaan**

Praktik *Social Disclosure Score* memainkan peran yang sangat penting bagi perusahaan. Karena perusahaan berada dalam lingkungan masyarakat dan kemungkinan aktivitasnya memiliki dampak sosial dan lingkungan. Dengan adanya penerapan *Social Disclosure Score* diharapkan perusahaan mampu memenuhi kebutuhan informasi yang dibutuhkan serta dukungan dari *stakeholders* agar dapat mendukung perusahaan dalam mencapai tujuannya.

*Legitimacy theory* mengungkapkan bahwa terdapat interaksi timbal balik dalam jangka panjang antara kinerja perusahaan dengan pengungkapan sosial, dimana praktik *Social Disclosure Score* yang lebih tinggi menghasilkan kinerja operasional perusahaan yang lebih tinggi di masa depan. *legitimacy theory* juga menunjukkan dengan adanya penerapan *social disclosure score* di berbagai bidang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengontrol dan mengkomunikasikan kinerja keuangannya.

*H3: Environmental Disclosure Score berpengaruh positif terhadap ROA*

### **Pengaruh Governance Disclosure Score terhadap ROA Perusahaan**

Penerapan praktik *Governance Disclosure Score* merupakan suatu sistem yang memberikan penekanan pada unsur pengarahan dan pengendalian dalam perusahaan. Ketika perusahaan secara efektif dan efisien untuk memanfaatkan sumber daya organisasi, maka akan tercipta iklim organisasi perusahaan yang kondusif. Dengan demikian, *Governance Disclosure Score* dapat digunakan sebagai pedoman bagi perusahaan untuk menentukan arah dan kendali dalam mencapai tujuan perusahaan.

Menurut perspektif *stakeholder theory* pengungkapan tata kelola merupakan salah satu cara perusahaan untuk dapat menjalin hubungan baik dengan para *stakeholder* sebagai bentuk *good corporate governance* dalam mendukung manajemen keberlanjutan perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja keuangan (Ghazali et al., 2020). Ketika perusahaan dikelola dengan baik maka akan lebih menguntungkan, lebih bernilai dan banyak memberikan kesejahteraan kepada para *stakeholder* (Brown & Caylor, 2006).

*H4: Governance Disclosure Score berpengaruh positif terhadap ROA*

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

Variabel Independen *ESG Disclosure Score* diukur melalui *Blommborg Disclosure Index* dengan rasio persentase skala 0-100. *Environmental Disclosure Score* diukur melalui rasio *Blommborg Disclosure Index* dengan rasio persentase skala 0-100. *Social Disclosure Score* merupakan saluran komunikasi tindakan pertanggung jawaban yang memberikan informasi mengenai performa sosial perusahaan diukur melalui *Blommborg Disclosure Index* dengan persentase skala 0-100. *Governance Disclosure Score* merupakan sistem yang terintegrasi dalam sebuah proses, struktur dalam perusahaan diukur melalui *Blommborg Disclosure Index* dengan rasio persentase skala 0-100. Variabel Dependen ROA untuk mengukur efisiensi kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui aktiva kekayaan perusahaan, (Abdullah et al., 2022) ROA dapat dihitung dengan (*Net Income/ Total Asset*). Variabel kontrol *Leverage* mengontrol seberapa besar jumlah asset perusahaan yang diperoleh dengan penggunaan hutang dan meminjam dana sekaligus meningkatkan investasi, (Abdullah et al., 2022) *leverage* diukur melalui (*Total Debt/Total Asset*). Rasio *asset turnover* digunakan perusahaan untuk mengetahui serta mengukur seberapa besar perputaran aktiva yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan pada kegiatan operasional bisnisnya (Kao et al., 2018) perputaran aset dapat dihitung dengan (*Net Sales/Total Asset*).

### Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan publik non-keuangan pada negara-negara di ASEAN periode 2016-2022 sebanyak 4.967 perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling*. Kriteria sampel : perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan publik pada negara-negara di ASEAN periode 2016-2022. Perusahaan yang menyajikan data annual report secara lengkap dan berturut-turut periode 2016-2022. Perusahaan memiliki data lengkap terkait dengan *ESG Disclosure Score*, *Environmental Disclosure Score*, *Social Disclosure Score* and *Governance Disclosure Score* yang tersedia pada database *Bloomberg* periode 2016-2022. Terdapat 153 perusahaan publik non keuangan pada negara-negara di ASEAN dari jumlah populasi yang memenuhi kriteria sehingga layak dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini sebanyak 1.071 didapat dari (153 x 7 Periode).

### Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel yang diolah dengan menggunakan program aplikasi *Stata 17*. Data panel merupakan gabungan antar data *cross section* dengan data antar waktu *time series*. Adapun persamaan model regresi data panel dalam penelitian ini, sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta 1 ESG\_Disc_{it} + \beta 2 ENV\_Disc_{it} + \beta 3 SOC\_Disc_{it} + \beta 4 GOV\_Disc_{it} + \beta 5 FIN\_LEV_{it} + \beta 6 AST\_TO_{it} + e_{it}$$

Keterangan :

ROA = *Return On Asset*

*i* = Jenis Perusahaan

*t* = Periode Waktu

$\sigma$  = Konstanta

$\beta 1 - \beta 6$  = Koefisien

ESG\_Disc = Skor pengungkapan lingkungan, sosial, tata kelola.

ENV\_Disc = Skor pengungkapan lingkungan

SOC\_Disc = Skor pengungkapan sosial  
 GOV\_Disc = Skor pengungkapan tata kelola  
 FIN\_LEV = *Leverage*  
 AST\_TO = *Asset Turnover*  
 e = *Error*

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

**Tabel 1**  
**Deskripsi Objek Penelitian**

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan <i>go-public</i> non-keuangan pada negara-negara di ASEAN periode 2016-2022	4.967
2.	Perusahaan yang menyajikan data <i>annual report</i> secara lengkap periode 2016-2022	1.591
3.	Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait dengan <i>ESG Disclosure Score</i> , <i>Environmental Disclosure Score</i> , <i>Social Disclosure Score</i> dan <i>Governance Disclosure Score</i> periode 2016-2022	153
Total sampel penelitian		153
<b>Total data observasi 153 x 7</b>		<b>1.071</b>

Sumber: *Output STATA 17*

Tabel 1 di atas merupakan hasil deskripsi objek penelitian pada 153 perusahaan publik non keuangan pada negara-negara di ASEAN periode 2016-2022. Berdasarkan output di atas, dapat dilihat bahwa jumlah observasi dari penelitian ini adalah 1.071 data yang berasal dari *Bloomberg Database*.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
ROA	1,071	7.322316	5.185694	.62	19.08
ESG_Disc	1,071	46.43469	10.79066	14.79	76.48
ENV_Disc	1,071	31.39092	19.14606	-3.56	72.51
SOC_Disc	1,071	31.29007	12.65158	6.44	72.62
GOV_Disc	1,071	79.30958	8.887495	52.13	90.57
Fin_Lev	1,071	69.72271	54.81133	2.85	193.81
Ast_TO	1,071	.5664519	.4456537	.07	1.59

Sumber: *Output STATA 17*

Kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan proksi ROA memiliki nilai minimum sebesar 0,62 yaitu perusahaan Yinson Holdings Malaysia pada tahun 2019 dan nilai maksimum sebesar 19,08 yaitu Bangkok Dusit Medical Service pada tahun 2016. Variabel ESG\_Disc dengan satuan nominal memiliki nilai minimum sebesar 14,79 yaitu Hongkong Land 2016, sementara nilai maksimum sebesar 76,48 yaitu Aboitiz Power pada tahun 2022. Variabel ENV\_Disc memiliki nilai minimum sebesar -3,56 yaitu BH Global

Corp Singapura pada tahun 2018, sementara nilai maksimum sebesar 72,51 yaitu Fraser & Neave Malaysia (FNH) tahun 2021. Variabel SOC\_Disc memiliki nilai minimum sebesar 6.44 yaitu Malaysia Marine pada tahun 2016 nilai maksimum sebesar 72.62 yaitu Aboitiz Power tahun 2022. Variabel GOV\_Disc memiliki nilai minimum sebesar 52.13 yaitu Banpu Public Company Thailand pada tahun 2018, nilai maksimum sebesar 90,57 yaitu UEM Sunrise Berhad Malaysia tahun 2020. Fin\_Lev menunjukkan nilai minimum sebesar 2,85 yaitu UMW Holding Berhad Malaysia tahun 2016, nilai maksimum sebesar 193,81 yaitu Vista Land Lif Filipina tahun 2016. Ast\_TO menunjukkan nilai minimum sebesar 0,07 yaitu Hongkong Land Singapura tahun 2017 sementara nilai maksimum sebesar 1,59 yaitu Hengyuan Refinin Malaysia tahun 2021.

**Pembahasan Hasil Penelitian**

Penelitian ini memakai dua model regresi yang digunakan untuk menguji antara variabel independen dengan variabel dependen. Model 1 digunakan untuk menguji pengaruh ESG Disclosure terhadap *Return On Asset* (ROA) dengan variabel kontrol yaitu leverage dan asset turnover. Model 2 digunakan untuk menguji *Evironmental Disclosure Score*, *Social Disclosure Score*, dan *Governace Disclosure Score* terhadap *Return On Asset* dengan variabel kontrol yaitu *leverage* dan *asset turnover*.

**Tabel 3**  
**Uji Signifikansi Simultan Model 1**

	REM
F – statistics	142.39
Prob > F statistik	0.0000

Sumber: Output STATA 17

Hasil F – statistics memiliki nilai sebesar 142.39 dengan signifikansi sebesar 0,0000. Apabila nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 0,05 menunjukkan  $0,0000 < 0,05$ . dapat disimpulkan persamaan regresi model 1 dengan variabel independen ESG\_Disc dan variabel kontrol Fin\_Lev dan Ast\_TO pada penelitian ini layak untuk digunakan, karena variabel independen dan variabel kontrol memiliki pengaruh yang simultan terhadap variabel dependen yaitu ROA.

**Tabel 4**  
**Uji Signifikansi Simultan Model 2**

	FEM	FEM Robust Standar Error
F – statistics	44.90	17.38
Prob > F statistik	0.0000	0.0000

Sumber: Output STATA 17

Hasil F – statistics memiliki nilai sebesar 17,38 dengan signifikansi sebesar 0,0000. Apabila nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 0,05 menunjukkan  $0,0000 < 0,05$ . Dapat disimpulkan persamaan regresi model 2 dengan variabel independen ENV\_Disc, SOC\_Disc dan GOV\_Disc serta variabel kontrol Fin\_Lev dan Ast\_TO pada penelitian ini layak untuk digunakan, karena variabel independen dan variabel kontrol memiliki pengaruh yang simultan terhadap variabel dependen yaitu ROA.

**Tabel 5**  
**Uji Koefisien Determinasi Model 1**  
**Model 1**

Nilai R-Square	0,1839
----------------	--------

Sumber: Output STATA 17

Nilai adjusted R-Square sebesar 0,1839 atau 18,39%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu ESG\_Disc serta variabel kontrol yang terdiri dari Fin\_Lev dan Ast\_TO dapat menjelaskan varians dari variabel dependen yaitu ROA sebesar 18,39%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian yang tidak diteliti pada penelitian ini.

**Tabel 6**  
**Uji Koefisien Determinasi Model 2**  
**Model 2**

Nilai R-Square	0.2388
----------------	--------

Sumber: Output STATA 17

Nilai adjusted R-Square sebesar 0.2388 atau 23,88%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu ENV\_Disc, SOC\_Disc dan GOV\_Disc serta variabel kontrol yang terdiri dari Fin\_Lev dan Ast\_TO dapat menjelaskan varians dari variabel dependen yaitu ROA sebesar 23,88%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian yang tidak diteliti pada penelitian ini.

**Tabel 7**  
**Uji Signifikansi Partial (Uji t) Model 1**  
*Random Effect Model*

ROA	Coefficient	Std. err.	t	P >  t	[ 95% conf. interval]	
ESG_Disc	-.0522649	.0144102	-3.63	0.000	-.0805083	.0240215
Fin_Lev	-.0054905	.0036365	-1.51	0.131	-.0126178	.0016368
Ast_TO	5.644631	.5216703	10.82	0.000	4.622176	6.667086
_Cons	6.934622	.8292625	8.36	0.000	5.309298	8.559947

Sumber: Output STATA 17

### Hasil Hipotesis Pertama

Hasil uji statistik pada Tabel 7, dapat dilihat bahwa variabel independen (ESG\_Disc) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,0522649 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian sebesar 1% dan 5%, sehingga dapat diartikan nilai signifikansi kurang dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan, sosial dan tata kelola berpengaruh negatif signifikan antara ESG\_Disc dan ROA pada level signifikansi 1%, artinya perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan Environmental, Social, dan Governance (ESG\_Disc) yang tinggi dapat menurunkan ROA perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *Environmental, Social, and Governance* berpengaruh positif ditolak. **H1 ditolak.**

Perspektif *Agency theory* adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan dalam pengungkapan ESG Disclosure Score. Manajemen perusahaan berfokus dalam pertumbuhan bisnis jangka panjang dengan terlibat pada kegiatan berkelanjutan dan pengungkapan ESG, sedangkan pemegang saham berfokus pada pencapaian laba yang tinggi dalam jangka waktu yang singkat. Pada teori ini pemegang saham dan investor yakin bahwa aktivitas pengungkapan ESG hanya akan mengeluarkan terlalu banyak biaya, yang dapat menyebabkan hilangnya minat investor untuk berinvestasi. Hal tersebut mengakibatkan permintaan pasar berkurang, tingkat perolehan keuntungan yang akan didapatkan pemegang saham berkurang dan pada akhirnya juga akan terjadi penurunan pada tingkat ROA perusahaan. Dengan demikian, hal ini menunjukkan bahwa semakin baik perusahaan dalam melakukan penurunan dan meminimalkan biaya pada kegiatan pengungkapan ESG Disclosure Score maka akan berdampak pada meningkatnya ROA perusahaan di negara-negara ASEAN.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Grisales & Caracuel (2021) yang menyatakan adanya hubungan negatif antara pengungkapan ESG Disclosure Score terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang mengungkapkan ESG Disclosure Score tinggi biasanya memiliki tingkat profitabilitas yang lebih rendah. Dengan demikian, kesimpulan ini timbul dari fakta bahwa pengungkapan ESG Disclosure Score kurang mendapat dukungan dan perhatian dari pihak stakeholder dan perusahaan-perusahaan di negara berkembang, stakeholder beranggapan bahwa perusahaan dalam mengungkapkan informasi ESG hanya untuk menghindari pengawasan publik dan untuk melegitimasi informasi bisnis dengan biaya yang sangat tinggi.

**Tabel 8**  
**Uji Signifikan Partial (Uji t) Model 2**  
*Fixed Effect Model with Robust Standard Error*

ROA	Coefficient	Std. err.	t	P >  t	[ 95% conf. interval]	
ENV_Disc	-.1324906	.0183989	-7.20	0.000	-.1688412	-.0961401
SOC_Disc	.0957827	.0239454	4.00	0.000	.0484739	.1430916
GOV_Disc	.0528849	.0358825	1.47	0.143	-.0180079	.1237776
Fin_Lev	.0011635	.0062766	0.19	0.853	-.0112371	.0135642
Ast_TO	6.133404	1.261811	4.86	0.000	3.640452	8.626356
_Cons	.741813	3.002012	0.25	0.805	-5.189243	6.672869

Sumber : *Output STATA 17*

### Hasil Hipotesis Kedua

Hasil pengujian hipotesis pada Tabel 4, dapat dilihat bahwa variabel independen (ENV\_Disc) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,1324906 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan, berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA pada level signifikansi 1%, artinya perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan lingkungan (ENV\_Disc) yang tinggi dapat menurunkan ROA perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis 2 yang menyatakan bahwa Environmental Disclosure Score berpengaruh positif. **H2 ditolak.**

Perspektif *Trade off theory* menunjukkan dampak negatif antara pengungkapan kinerja lingkungan terhadap ROA perusahaan, teori ini mengatakan bahwa kegiatan



pengungkapan kinerja lingkungan yang dilakukan membutuhkan biaya yang mahal. Misalnya, perusahaan dihadapkan pada beban biaya yang tinggi karena persyaratan untuk melakukan penghematan energi dan pengurangan emisi serta mengganti dari teknologi tidak ramah lingkungan ke teknologi ramah lingkungan yang dengan demikian dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan, selain itu, manfaat dari kegiatan pengungkapan lingkungan hidup dianggap lebih rendah dibandingkan biaya yang harus dikeluarkan perusahaan.

Sejalan dengan penelitian Fahad & Busru, (2020) terdapatnya hubungan negatif antara Environmental Disclosure Score dengan kinerja keuangan, Fahad & Busru, (2020), pengungkapan *Environmental Disclosure Score* kegiatan yang sia-sia dengan menggunakan biaya cukup tinggi, karena kegiatan dalam pengungkapan kinerja lingkungan pada negara negara di ASEAN masih berada pada tahap awal yang harus menghadapi pengaruh eksternalitas negatif seperti adanya polusi udara yang cukup kuat.

### Hasil Hipotesis Ketiga

Hasil uji hipotesis variabel independen (SOC\_Disc) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,0957827 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi yang digunakan 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan sosial, berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, artinya perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan sosial (SOC\_Disc) yang tinggi dapat meningkatkan ROA perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis 3 yang menyatakan bahwa Social Disclosure Score berpengaruh positif.

#### **H3 diterima.**

Perspektif *Legitimacy theory* menunjukkan dampak positif antara pengungkapan sosial terhadap ROA, teori ini mengatakan bahwa kegiatan 162 pengungkapan sosial, yang dilakukan secara terus-menerus dapat meningkatkan reputasi perusahaan dimata masyarakat. Jadi dengan mengkomunikasikan kinerja sosialnya, perusahaan dapat meningkatkan kapasitas untuk memperoleh legitimasi atas keberadaannya dalam jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan Social Disclosure Score mendapat tanggapan positif dari para stakeholder, sehingga memudahkan operasional bisnis perusahaan. Komitmen perusahaan terhadap kebijakan sosial, perdagangan yang adil dan perlindungan konsumen, hak asasi manusia, ilmu pengetahuan, dan teknologi, serta persaingan yang sehat dan tata kelola anti korupsi akan menarik minat investor serta pemangku kepentingan lainnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Saygili et al., (2022) yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif perusahaan yang melakukan pengungkapan sosial terhadap kinerja keuangan. Dimana pengungkapan sosial sangat bermanfaat bagi para pemangku kepentingan, praktik tanggung jawab sosial 164 merupakan investasi jangka panjang yang berpengaruh terhadap meningkatnya kinerja keuangan. Hal ini didukung oleh Melo & Galan, (2011) bahwa hubungan positif pengungkapan sosial dapat meningkatkan ROA hal ini dijelaskan oleh fakta bahwa investasi dalam tanggung jawab sosial mempunyai keuntungan dan manfaat yang lebih besar dari biaya terkait berupa adanya perhatian, kepercayaan dan dukungan dari Masyarakat.

### Hasil Hipotesis Keempat

Hasil pengujian (GOV\_Disc) dapat dilihat memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,0528849 dengan nilai signifikansi sebesar 0,143. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan tata kelola, berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA, artinya perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan tata kelola (GOV\_Disc) yang tinggi tidak dapat meningkatkan ROA perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis 4 yang menyatakan bahwa Governance Disclosure Score berpengaruh positif. **H4 diterima.**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan *Governance Disclosure Score* tidak memiliki pengaruh terhadap *Return On Asset*. Hal ini disebabkan oleh para stakeholder yang tidak menjadikan pengungkapan *Governance Disclosure Score* sebagai faktor utama ketika mengambil keputusan investasi dalam bisnis. Perusahaan biasanya memprioritaskan peningkatan keuntungan dibandingkan harus melakukan pengungkapan non-keuangan sebagai strategi bisnis yang benar secara moral untuk menarik investor. Sebanyak 153 perusahaan go-publik non-keuangan dalam periode 2016-2022 pada negara-negara di ASEAN masih dalam tahap perlu ditingkatkan kesadarannya terkait dengan laporan pertanggung jawaban melalui pengungkapan tata kelola perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan Velte, (2017) menyatakan bahwa tidak terdapatnya hubungan antara pengungkapan tata kelola dengan ROA perusahaan disebabkan oleh lemahnya standar tata kelola perusahaan di negara-negara berkembang dalam penelitian ini yaitu perusahaan go-public non-keuangan pada negara-negara di ASEAN dan kurangnya pengawasan hukum dan peraturan yang kuat di negara berkembang.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara Environmental Social and Governance Disclosure (ESG\_Disc), Environmental Disclosure Score (ENV\_Disc), Social Disclosure Score (SOC\_Disc), dan Governance Disclosure Score (Gov\_Disc) yang ditambah Leverage (Fin\_Lev) dan Asset Turnover (AST\_TO) terhadap Return On Asset (ROA). Sampel yang digunakan sebanyak 153 perusahaan publik non-keuangan pada negara-negara di ASEAN selama 7 periode, dari tahun 2016 – 2022. Sehingga total jumlah observasi sebanyak 1.071. Metode analisis yang digunakan yaitu regresi data panel yang ditambahkan Robust Standar Error untuk mengatasi masalah heterokedstisitas, sehingga dapat memperoleh hasil uji t, dan F statistik yang lebih akurat (Wooldridge, 2016).

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain, *Pertama*, hasil Uji R-square ( $R^2$ ) (ESG\_Disc) sendiri sebesar 18,39%. (ENV\_Disc), (SOC\_Disc) dan (GOV\_Disc) sebesar 23,88%. Hal ini menunjukkan kemampuan prediksi ESG\_Disc, ENV\_Disc, SOC\_Disc dan GOV\_Disc yang memiliki kontribusi terhadap ROA. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa masih terdapat indikator lainnya di luar penelitian yang dapat dilakukan kajian untuk menentukan kinerja perusahaan jika dikaitkan dengan pengungkapan Environmental Social and Governance Disclosure yang baik. *Kedua*, Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan – perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian, yakni yang memiliki data (ESG\_Disc), (ENV\_Disc), (SOC\_Disc), dan (GOV\_Disc) periode 2016-2022 yang tercatat dalam *Database Bloomberg* pada perusahaan publik non-keuangan pada negara-negara di ASEAN hanya 153 perusahaan yang memiliki data lengkap dalam periode waktu penelitian.

Atas dasar keterbatasan tersebut, untuk penelitian selanjutnya agar dapat menambahkan variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini, seperti *firm size* (Giannopoulos et al., 2022), *Research & Development* (Cohen, 2023), *sales growth* (Jiao, 2010) atau variabel yang berkaitan dengan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola seperti efisiensi manajemen (Pei-yi, 2018).

## REFERENSI

Abdullah, Hashmi, M. A., & Iqbal, M. S. (2022). Impact of working capital management on firm profitability and liquidity: the moderating role of family ownership. *Accounting Research* <https://doi.org/10.1108/ARJ-07-2021-0212>

- Al Amosh, H., Khatib, S. F. A., & Ananzeh, H. (2023b). Environmental, social and governance impact on financial performance: evidence from the Levant countries. *Corporate Governance* <https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0105>
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2008). Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 17(2), 120–136. <https://doi.org/10.1002/bse.506>
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2006.05.005>
- Carroll, A. B., & Shabana, K. M. (2010). The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research and practice. In *International Journal of Management Reviews* (Vol. 12, Issue 1, pp. 85–105). <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2009.00275.x>
- 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*, <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Fahad, P., & Busru, S. A. (2020). CSR disclosure and firm performance: evidence from an emerging market. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 553–568. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2020-0201>
- Ghazali, A., Studi Manajemen Keuangan, P., Negeri Jakarta, P., & Studi Manajemen Keuangan Politeknik Negeri Jakarta Jl GA Siwabessy, P. D. (2020). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) Terhadap 181 Tingkat Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).
- Habib, A. M., & Mourad, N. (2023). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Practices on US Firms' Performance: Evidence from the Coronavirus Crisis. *Journal of* <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01278-w>
- Jensen, M. C., Meckling, W. H., Benston, G., Canes, M., Henderson, D., Leffler, K., Long, J., Smith, C., Thompson, R., Watts, R., & Zimmerman, J. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In *Journal of Financial Economics* (Issue 4). Harvard University Press. <http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>
- Kao, E. H., Yeh, C. C., Wang, L. H., & Fung, H. G. (2018). The relationship between CSR and performance: Evidence in China. *Pacific Basin Finance Journal*, 51, 155–170. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.04.006>
- Kim, D. S., Yeo, E., & Zhang, Y.-A. (2017). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Chinese Companies' Corporate Social Responsibility. In *The Korean Journal of Policy Studies* (Vol. 32, Issue 2).
- Lindblom, C. K. (1993). (n.d.). The Implications of Organisational Legitimacy for Corporate Social Performance and Disclosure. Conference Paper, Critical Perspectives on Accounting Conference, New York.
- Mulpiani, W. (2019). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia. In *Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan* (Vol. 2, Issue 2).
- O'Donovan, G. (2002). Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. In *Accounting, Auditing & Accountability Journal* (Vol. 15, Issue 3, pp. 344–371). <https://doi.org/10.1108/09513570210435870>
- Saygili, E., Arslan, S., & Birkan, A. O. (2022). ESG practices and corporate financial performance: Evidence from Borsa Istanbul. *Borsa Istanbul Review*, 22(3), 525–533. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.07.001>

- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- Wooldridge, J. M. (2016). (n.d.). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. Adrian MI: South-Western Cengage Learning.
- Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2019). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 286–300. <https://doi.org/10.1002/bse.2224>
- Zubeltzu-Jaka, E., Etxeberria, I., & Ortas, E. (2020). The effect of the size of the board of directors on corporate social performance: A meta-analytic approach. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(3), 1361–1374. <https://doi.org/10.1002/csr.1889>