

Kinerja ESG dan Manajemen Laba: Bukti Empiris pada Perusahaan Terbuka di Indonesia

Wulan Rahmawati¹ Khairunnisa²

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta, Kota Tangerang Selatan, Indonesia¹

Program Studi Akuntansi, Fakultas Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Riau, Kota Pekanbaru, Indonesia²

✉ Email Korespodensi: wulan.rahmawati@uinjkt.ac.id

INFO ARTIKEL

Sejarah Artikel:

Diterima	03-08-2026
Disetujui	15-08-2026
Diterbitkan	16-08-2026

ABSTRACT

Earnings management continues to raise concerns because it may undermine the credibility of financial reporting. However, evidence on whether Environmental, Social, and Governance (ESG) performance constrains such practices remains mixed, particularly in emerging markets. This study examines the relationship between ESG performance and earnings management among Indonesian listed companies. Using a balanced panel of non-financial firms listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017–2025, the study employs a fixed-effects regression model with cluster-robust standard errors. Earnings management is measured using discretionary accruals, while ESG performance is proxied by the one-year lagged Refinitiv ESG Score. The results show that lagged ESG performance is negatively and significantly associated with earnings management, suggesting that firms with stronger ESG performance tend to engage less in opportunistic financial reporting. Robustness analysis indicates that although the COVID-19 pandemic is associated with higher earnings management, it does not significantly moderate the ESG–earnings management relationship. These findings underscore the role of ESG in promoting financial reporting quality and provide implications for managers, investors, and regulators in advancing sustainable and transparent business practices.

Keywords: ESG performance; earnings management; financial reporting quality; Indonesia.

ABSTRAK

Praktik manajemen laba masih menjadi isu penting dalam pelaporan keuangan karena dapat mengurangi kredibilitas informasi yang disajikan kepada para pemangku kepentingan. Namun, bukti empiris mengenai kemampuan kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) dalam membatasi praktik tersebut masih menunjukkan hasil yang beragam, terutama di negara berkembang. Penelitian ini bertujuan menganalisis hubungan antara kinerja ESG dan manajemen laba pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2025. Penelitian menggunakan data panel seimbang dengan model regresi efek tetap (fixed effects) dan cluster-robust standard errors. Manajemen laba diukur menggunakan akrual diskresioner, sedangkan kinerja ESG diproksikan dengan Refinitiv ESG Score satu tahun sebelumnya (one-year lagged). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG periode sebelumnya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik cenderung melakukan praktik pelaporan keuangan oportunistik yang lebih rendah. Analisis robustnes menunjukkan bahwa meskipun pandemi COVID-19 berkaitan dengan peningkatan manajemen laba, kondisi tersebut tidak memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan manajemen laba secara signifikan. Temuan ini menegaskan pentingnya ESG dalam mendukung kualitas pelaporan keuangan serta

memberikan implikasi bagi manajer, investor, dan regulator dalam mendorong praktik bisnis yang berkelanjutan dan transparan.

Kata kunci: kinerja ESG; manajemen laba; kualitas pelaporan keuangan; Indonesia.

Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Rahmawati, W., & Khairunnisa, K. (2026). Kinerja ESG dan Manajemen Laba: Bukti Empiris pada Perusahaan Terbuka di Indonesia. LANCAH: Jurnal Inovasi Dan Tren, 4(2), 73-89. <https://journal.lembagakita.com/ljit/article/view/8286>

PENDAHULUAN

Dalam satu dekade terakhir, *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berkembang menjadi salah satu indikator penting dalam menilai kualitas tata kelola perusahaan dan keberlanjutan bisnis (Barbosa et al., 2023; Seow, 2024; Buchetti et al., 2025). Pergeseran paradigma investasi dari *shareholder value* menuju *stakeholder value* mendorong investor mempertimbangkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola selain kinerja keuangan dalam pengambilan keputusan investasi (Gillan et al., 2021; Aydoğmuş et al., 2022). Di Indonesia, implementasi ESG memperoleh momentum sejak diterbitkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik yang mendorong perusahaan mengintegrasikan prinsip keberlanjutan ke dalam strategi bisnis dan pelaporan perusahaan. Regulasi tersebut menandai dimulainya transformasi menuju praktik bisnis yang lebih berkelanjutan melalui peningkatan transparansi, akuntabilitas, dan kualitas tata kelola perusahaan (Amarna et al., 2024).

Di antara berbagai implikasi implementasi ESG, kualitas pelaporan keuangan (*financial reporting quality*) menjadi salah satu aspek yang semakin mendapat perhatian dalam literatur karena mencerminkan integritas, transparansi, dan kredibilitas informasi yang disampaikan perusahaan kepada para pemangku kepentingan (Gafni et al., 2024; Özer et al., 2024; Ferdous et al., 2025). Namun, kualitas pelaporan keuangan tidak hanya ditentukan oleh kepatuhan terhadap standar akuntansi, tetapi juga oleh integritas manajemen dalam menyajikan informasi keuangan. Salah satu faktor yang dapat menurunkan kualitas tersebut adalah praktik manajemen laba (*earnings management*), yang menyebabkan informasi keuangan tidak lagi mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan secara wajar. Kondisi ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan juga bergantung pada efektivitas mekanisme tata kelola perusahaan dalam membatasi perilaku oportunistik manajemen. Oleh karena itu, penting untuk mengkaji mekanisme tata kelola yang mampu menekan praktik manajemen laba sehingga kualitas pelaporan keuangan dapat terjaga. Dalam konteks ini, implementasi Environmental, Social, and Governance (ESG) dipandang sebagai salah satu mekanisme yang berpotensi membatasi praktik manajemen laba.

Secara konseptual, hubungan antara implementasi ESG dan praktik manajemen laba dapat dijelaskan melalui *agency theory* dan *stakeholder theory*. *Agency theory* berpendapat bahwa konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen akibat asimetri informasi dapat mendorong perilaku oportunistik, termasuk praktik manajemen laba (Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks tersebut, implementasi ESG dipandang sebagai mekanisme tata kelola yang berpotensi memperkuat pengawasan dan mengurangi asimetri informasi (Adeneye et al., 2024). Selain itu, *stakeholder theory* menekankan bahwa perusahaan yang berkomitmen terhadap ESG terdorong menjaga legitimasi dan kepercayaan para pemangku kepentingan melalui penyajian informasi yang andal (Gillan et al., 2021; Handoyo & Anas, 2024). Dengan demikian, kedua teori tersebut memberikan landasan konseptual bahwa implementasi ESG diperkirakan dapat membatasi praktik manajemen laba.

Namun demikian, bukti empiris di Indonesia menunjukkan bahwa meningkatnya implementasi ESG belum sepenuhnya diikuti oleh membaiknya kualitas pelaporan keuangan perusahaan. Dalam beberapa tahun terakhir, sejumlah perusahaan publik terlibat dalam kasus manipulasi laporan keuangan, antara lain PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, PT Hanson International Tbk, PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), PT Indofarma Tbk, serta dugaan manipulasi akuntansi pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (Warenza, 2019; Sandria, 2021; Jayusman, 2023). Berbagai kasus tersebut menunjukkan bahwa praktik manajemen laba masih menjadi tantangan dalam menjaga kredibilitas laporan

keuangan perusahaan meskipun perhatian terhadap implementasi ESG semakin meningkat. Fenomena tersebut menimbulkan pertanyaan mengenai sejauh mana implementasi ESG benar-benar mampu menjalankan fungsinya sebagai mekanisme tata kelola untuk meningkatkan kualitas pelaporan keuangan dan membatasi praktik manajemen laba.

Meskipun hubungan antara ESG dan manajemen laba telah banyak diteliti (Gabrielli & Greco, 2023; Panjaitan & Suranta, 2024; Ekawati, 2025; Pujaprayoga & Kartadjuma, 2025; Tanujaya & Dharmawan, 2025), masih terdapat beberapa aspek yang memerlukan perhatian. Pertama, efektivitas implementasi kinerja ESG di Indonesia masih perlu dievaluasi mengingat penerapan ESG melalui POJK Nomor 51/POJK.03/2017 relatif lebih baru dibandingkan negara-negara maju. Kedua, sebagian besar penelitian terdahulu menguji pengaruh ESG terhadap manajemen laba pada periode yang sama (*contemporaneous effect*), padahal implementasi ESG merupakan strategi jangka panjang yang memerlukan perubahan tata kelola, penguatan sistem pengendalian internal, pembentukan budaya organisasi, serta peningkatan mekanisme pengawasan sebelum manfaatnya tercermin pada kualitas pelaporan keuangan. Ketiga, penelitian mengenai ESG dan manajemen laba di Indonesia umumnya masih menggunakan periode observasi yang relatif terbatas sehingga belum mampu menggambarkan dinamika hubungan keduanya pada kondisi ekonomi yang berbeda, khususnya sebelum, selama, dan setelah pandemi COVID-19.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap manajemen laba pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017–2025 dengan menggunakan *lagged* kinerja ESG. Periode observasi tersebut memungkinkan evaluasi efektivitas implementasi ESG sejak diberlakukannya POJK Nomor 51/POJK.03/2017, mencakup periode sebelum pandemi COVID-19, selama pandemi, hingga empat tahun setelah pandemi. Selain itu, penelitian ini melengkapi analisis dengan pengujian *robustness* untuk memastikan konsistensi hasil pada berbagai spesifikasi model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *lagged* kinerja ESG berhubungan negatif terhadap manajemen laba, sedangkan pandemi COVID-19 meningkatkan praktik manajemen laba tanpa mengubah pengaruh ESG terhadap manajemen laba. Temuan tersebut menunjukkan bahwa manfaat implementasi ESG terhadap kualitas pelaporan keuangan bersifat bertahap (*delayed governance effect*) dan mendukung peran ESG sebagai mekanisme tata kelola dalam membatasi praktik manajemen laba.

Selanjutnya, artikel ini disusun sebagai berikut. Bagian selanjutnya membahas kajian literatur dan pengembangan hipotesis. Bagian berikutnya menjelaskan metode penelitian yang meliputi sumber data, pengukuran variabel, model penelitian, dan teknik analisis data. Selanjutnya disajikan hasil penelitian dan pembahasan, kemudian diakhiri dengan simpulan, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, serta rekomendasi untuk penelitian selanjutnya.

KAJIAN LITERATUR

Agency Theory

Agency theory yang diperkenalkan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan kontraktual antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*), di mana pemegang saham mendelegasikan kewenangan kepada manajemen untuk mengelola perusahaan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Hubungan tersebut didasarkan pada asumsi bahwa masing-masing pihak berupaya memaksimalkan kepentingannya sendiri sehingga berpotensi menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik tersebut semakin meningkat ketika manajemen memiliki akses terhadap informasi yang lebih lengkap dibandingkan pemegang saham (*information asymmetry*), sehingga

memberikan peluang bagi manajemen untuk bertindak oportunistik (*opportunistic behavior*) demi kepentingannya sendiri (Gillan et al., 2021; Velte, 2022).

Perkembangan *agency theory* menunjukkan bahwa konflik keagenan dapat diminimalkan melalui penerapan mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang efektif. Mekanisme tersebut dirancang untuk meningkatkan fungsi monitoring terhadap tindakan manajemen, mengurangi asimetri informasi, serta memastikan bahwa keputusan yang diambil manajemen selaras dengan kepentingan pemegang saham (Aguilera et al., 2019). Dalam perspektif ini, laporan keuangan juga berfungsi sebagai mekanisme akuntabilitas yang memungkinkan pemegang saham mengevaluasi kinerja manajemen berdasarkan informasi yang relevan dan andal. Oleh karena itu, kualitas pelaporan keuangan menjadi salah satu instrumen penting dalam mengurangi konflik keagenan karena menyediakan dasar bagi investor untuk menilai apakah manajemen telah menjalankan tanggung jawabnya secara efektif (Gillan et al., 2021).

Stakeholder Theory

Stakeholder theory menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham (*shareholders*), tetapi juga kepada seluruh pihak yang dapat memengaruhi maupun dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan (*stakeholders*), seperti karyawan, pelanggan, pemasok, kreditur, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan (Mahajan et al., 2023). Keberhasilan perusahaan tidak semata-mata ditentukan oleh kemampuan menghasilkan keuntungan, tetapi juga oleh kemampuannya membangun hubungan yang saling menguntungkan dengan berbagai kelompok pemangku kepentingan. Oleh karena itu, keputusan manajemen perlu mempertimbangkan kepentingan berbagai pihak agar perusahaan memperoleh dukungan, kepercayaan, serta legitimasi yang diperlukan untuk mempertahankan keberlangsungan usahanya (Freeman, 2010; Mahajan et al., 2023; McGahan, 2023).

Perkembangan *stakeholder theory* menunjukkan bahwa tujuan perusahaan tidak lagi terbatas pada penciptaan keuntungan ekonomi bagi pemegang saham, tetapi juga pada penciptaan nilai (*value creation*) bagi seluruh pemangku kepentingan melalui keseimbangan antara tujuan ekonomi, sosial, dan lingkungan (Bridoux & Stoelhorst, 2022; Talan et al., 2024). Seiring meningkatnya perhatian global terhadap perubahan iklim, degradasi lingkungan, serta berbagai isu sosial, ekspektasi investor dan pemangku kepentingan mengalami pergeseran. Investor tidak lagi mengevaluasi perusahaan hanya berdasarkan kinerja keuangan, tetapi juga mempertimbangkan bagaimana perusahaan mengelola dampak lingkungan, tanggung jawab sosial, dan praktik tata kelola sebagai indikator keberlanjutan jangka panjang (Daugaard, 2020; Cornell & Shapiro, 2021). Dalam perspektif ini, transparansi, akuntabilitas, dan keterbukaan informasi menjadi elemen penting untuk membangun kepercayaan (*trust*) serta memperoleh legitimasi dari para pemangku kepentingan, yang pada akhirnya mendukung penciptaan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Lingkungan ESG dan Manajemen Laba di Indonesia dalam Satu Dekade Terakhir

Penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) di Indonesia mengalami perkembangan yang pesat dalam satu dekade terakhir, terutama sejak diterbitkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 51/POJK.03/2017 mengenai penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik (Otoritas Jasa Keuangan, 2017). Regulasi tersebut menjadi titik awal transformasi praktik bisnis berkelanjutan di Indonesia melalui kewajiban penyusunan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) secara bertahap. Selanjutnya, seiring diterbitkannya IFRS S1 *General*

Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information dan IFRS S2 *Climate-related Disclosures* oleh *International Sustainability Standards Board* (ISSB) pada tahun 2023, Indonesia mulai menyusun peta jalan (*roadmap*) dan kerangka adopsi standar pengungkapan keberlanjutan yang selaras dengan standar internasional tersebut sejak tahun 2024 melalui kolaborasi antara Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (Otoritas Jasa Keuangan, 2024; Ikatan Akuntan Indonesia, 2025). Upaya penyelarasan tersebut kemudian berlanjut melalui penerbitan Pernyataan Standar Pengungkapan Keberlanjutan (PSPK) 1 dan PSPK 2 berbasis IFRS S1 dan IFRS S2 pada tahun 2025, yang menjadi landasan implementasi pengungkapan keberlanjutan di Indonesia secara bertahap (Ikatan Akuntan Indonesia, 2025). Penyelarasan ini diharapkan mampu meningkatkan kualitas, konsistensi, dan keterbandingan pengungkapan keberlanjutan perusahaan di Indonesia.

Selain didorong oleh regulasi, meningkatnya perhatian investor institusional, lembaga pemeringkat internasional, serta berkembangnya penggunaan ESG Score oleh penyedia data global turut mendorong perusahaan untuk meningkatkan kualitas praktik ESG sebagai bagian dari strategi penciptaan nilai jangka panjang (Gillan et al., 2021). Namun demikian, implementasi ESG di Indonesia tidak terlepas dari tantangan, khususnya selama pandemi COVID-19 pada periode 2020–2021. Krisis kesehatan global tersebut menyebabkan banyak perusahaan menghadapi penurunan pendapatan, gangguan rantai pasok, tekanan likuiditas, hingga meningkatnya risiko kebangkrutan. Dalam kondisi tersebut, perusahaan cenderung memprioritaskan keberlangsungan usaha (*business survival*) dibandingkan investasi jangka panjang pada aspek lingkungan maupun sosial, sehingga kualitas implementasi ESG berpotensi mengalami perlambatan atau bahkan penurunan selama periode krisis (Albuquerque et al., 2020; Broadstock et al., 2021). Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa efektivitas ESG dalam mendorong praktik bisnis yang berkelanjutan sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro dan kemampuan perusahaan mempertahankan kinerja pada masa krisis.

Pada saat yang sama, dinamika praktik manajemen laba di Indonesia juga menunjukkan tantangan yang semakin kompleks. Tekanan ekonomi akibat pandemi, meningkatnya ekspektasi pasar, serta kebutuhan perusahaan untuk mempertahankan kepercayaan investor mendorong manajemen memiliki insentif yang lebih besar untuk mengelola laba melalui kebijakan akuntansi maupun keputusan operasional. Dalam beberapa tahun terakhir, sejumlah kasus seperti PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, PT Hanson International Tbk, PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), PT Indofarma Tbk, serta dugaan manipulasi akuntansi pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk menunjukkan bahwa praktik manipulasi laporan keuangan masih menjadi permasalahan yang serius di Indonesia. Fenomena tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan perhatian terhadap ESG belum tentu diikuti dengan membaiknya kualitas pelaporan keuangan apabila implementasi ESG hanya bersifat simbolis atau berorientasi pada pemenuhan kepatuhan (*symbolic compliance*) tanpa diiringi penguatan tata kelola perusahaan. Oleh karena itu, hubungan antara ESG dan manajemen laba masih menjadi isu empiris yang penting untuk diteliti, khususnya pada negara berkembang seperti Indonesia yang tengah berada dalam fase transisi menuju praktik bisnis yang lebih berkelanjutan (Almubarak et al., 2023; Adeneye et al., 2024; Özer et al., 2024; Cui et al., 2025).

Pengembangan Hipotesis

Seiring berkembangnya perhatian terhadap isu keberlanjutan, perubahan ekspektasi investor dan pemangku kepentingan mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan aspek *Environmental, Social, and*

Governance (ESG) ke dalam strategi bisnis dan tata kelola perusahaan (Daugaard, 2020; Talan et al., 2024). Dalam perspektif *agency theory*, implementasi ESG berfungsi sebagai mekanisme tata kelola yang memperkuat transparansi, akuntabilitas, dan kualitas pengungkapan informasi sehingga mampu mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Pengungkapan informasi yang lebih komprehensif mengenai aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola meningkatkan efektivitas fungsi monitoring serta membatasi fleksibilitas manajemen dalam menggunakan diskresi akuntansi untuk kepentingan oportunistik (Christensen et al., 2021; Bachtiar et al., 2025; La Soa et al., 2025). Dengan demikian, implementasi ESG diharapkan dapat meningkatkan kualitas pelaporan keuangan sekaligus menekan praktik *earnings management*.

Sejalan dengan *stakeholder theory*, perusahaan yang menerapkan ESG tidak hanya berupaya memenuhi kewajiban regulasi, tetapi juga mempertahankan legitimasi dan kepercayaan dari investor serta berbagai pemangku kepentingan. Komitmen terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab menciptakan insentif bagi perusahaan untuk menyajikan laporan keuangan yang kredibel karena praktik *earnings management* berpotensi menurunkan reputasi perusahaan dan mengurangi kepercayaan stakeholder. Selain itu, perusahaan dengan implementasi ESG yang lebih baik umumnya memiliki mekanisme tata kelola, sistem pengendalian internal, serta proses pengawasan yang lebih efektif sehingga mampu membatasi perilaku oportunistik manajemen dan meningkatkan kualitas informasi keuangan yang disampaikan kepada publik (Gillan et al., 2021; Velte, 2022).

Sejumlah penelitian empiris telah menginvestigasi pengaruh implementasi ESG terhadap *earnings management* dengan hasil yang beragam. Berdasarkan *structured literature review* yang dilakukan oleh Velte (2022) terhadap 107 penelitian kuantitatif dari berbagai negara, sebagian besar bukti empiris menunjukkan bahwa implementasi ESG atau CSR berkorelasi negatif dengan *earnings management*, khususnya *accrual earnings management*. Namun, penelitian tersebut juga menegaskan bahwa kekuatan hubungan tersebut dipengaruhi oleh karakteristik tata kelola perusahaan, kualitas institusi, serta lingkungan regulasi sehingga hasil penelitian masih bersifat kontekstual.

Sejalan dengan hasil sintesis yang disampaikan Velte (2022), berbagai penelitian empiris pada berbagai negara juga menunjukkan hubungan negatif antara implementasi ESG dan *earnings management*. Penelitian La Soa et al. (2025) pada perusahaan yang terdaftar di Hanoi Stock Exchange, Vietnam, menunjukkan bahwa praktik *sustainability disclosure* mampu menekan *real earnings management* sekaligus meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam konteks Indonesia, Bachtiar et al. (2025) menempatkan FRQ sebagai variabel independen dan ESG sebagai variabel mediasi dalam menjelaskan *corporate risk-taking*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan yang lebih baik, yang tercermin dari rendahnya *earnings management*, berkaitan dengan implementasi ESG yang lebih baik. Hasil serupa juga dilaporkan oleh Mao et al. (2024) pada perusahaan publik di China, yang menunjukkan bahwa kinerja ESG berhubungan negatif dengan *earnings management*. Namun, mereka juga menemukan bahwa hubungan tersebut menjadi lebih lemah, bahkan dapat berbalik ketika terjadi *ESG rating divergence*, yang mencerminkan ketidakkonsistenan penilaian ESG antar lembaga pemeringkat. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa efektivitas ESG dalam menekan *earnings management* tidak hanya bergantung pada kualitas implementasi ESG, tetapi juga pada kredibilitas informasi ESG yang diterima oleh pasar.

Meskipun demikian, bukti empiris belum sepenuhnya konsisten. Cui et al. (2025) yang menganalisis perusahaan di China menemukan bahwa *mandatory ESG disclosure* mampu menurunkan *earnings management* melalui pengurangan asimetri informasi dan peningkatan transparansi, sedangkan *voluntary*

ESG disclosure tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *earnings management*. Selain itu, penelitian Itan et al. (2025) pada perusahaan publik di Indonesia menunjukkan bahwa tidak semua dimensi ESG memberikan pengaruh yang sama; hanya dimensi *environmental* dan *social* yang terbukti menurunkan *earnings management*, sedangkan dimensi *governance* tidak berpengaruh signifikan. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa efektivitas implementasi ESG dalam membatasi *earnings management* masih dipengaruhi oleh karakteristik pengungkapan ESG, kualitas tata kelola, serta konteks kelembagaan dan regulasi di masing-masing negara.

Meskipun sebagian besar penelitian terdahulu menunjukkan bahwa implementasi ESG berkontribusi dalam menekan praktik *earnings management*, efektivitas hubungan tersebut masih dipengaruhi oleh karakteristik pengungkapan ESG, kualitas tata kelola, konteks kelembagaan, dan lingkungan regulasi. Dengan mempertimbangkan dominasi bukti empiris yang menunjukkan hubungan negatif serta karakteristik pasar berkembang seperti Indonesia, penelitian ini berpendapat bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik cenderung memiliki praktik *earnings management* yang lebih rendah. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Hipotesis: Kinerja ESG berhubungan negatif terhadap praktik manajemen laba perusahaan.

METODE PENELITIAN

Sampel penelitian dan sumber data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017–2025. Data penelitian diperoleh dari *Refinitiv Workspace*, yang menyediakan informasi mengenai ESG Score dan data keuangan perusahaan. Periode pengamatan dipilih untuk menangkap perkembangan implementasi ESG setelah diterbitkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan, sekaligus mencakup periode sebelum pandemi COVID-19, selama pandemi, dan empat tahun setelah pandemi.

Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan nonkeuangan yang memiliki ESG Score dan data keuangan yang lengkap selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 33 perusahaan sebagai sampel penelitian. Dengan periode observasi 2017–2025 diperoleh 297 observasi perusahaan-tahun. Selanjutnya, karena penelitian menggunakan *lagged* kinerja ESG (ESG_{t-1}) sebagai variabel independen, penyesuaian terhadap struktur data dilakukan sehingga jumlah observasi yang digunakan dalam estimasi model menjadi 264 observasi perusahaan-tahun.

Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan manajemen laba sebagai variabel dependen yang diproksikan menggunakan *discretionary accruals* berdasarkan model Jones (1991). *Total accrual* dihitung sebagai selisih antara laba tahun berjalan (*profit for the year*) dan arus kas operasi (*cash flow from operating activities*). Selanjutnya, *discretionary accrual* diperoleh dari residual hasil estimasi model Jones yang dilakukan setiap tahun. Nilai residual kemudian diabsolutkan untuk menangkap besarnya praktik manajemen laba tanpa membedakan arah manipulasi, kemudian dikalikan dengan (-1) sehingga nilai yang

lebih tinggi menunjukkan kualitas laba yang lebih baik atau tingkat manajemen laba yang lebih rendah (Jones, 1991).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja ESG, diukur menggunakan *ESG Score* yang diperoleh dari *Refinitiv Workspace*. *ESG Score* merupakan ukuran komprehensif yang mencerminkan kinerja perusahaan pada tiga dimensi utama, yaitu *environmental*, *social*, dan *governance*, berdasarkan informasi yang diungkapkan perusahaan kepada publik. Penelitian ini menggunakan *lagged ESG Score* (ESG_{t-1}) untuk menangkap pengaruh implementasi ESG yang bersifat bertahap terhadap kualitas pelaporan keuangan, mengingat manfaat ESG diperkirakan memerlukan waktu sebelum tercermin dalam tata kelola perusahaan dan perilaku pelaporan keuangan (García-Sánchez et al., 2023).

Selain variabel utama, penelitian ini memasukkan beberapa variabel kontrol yang umum digunakan dalam literatur manajemen laba berdasarkan penelitian Ekawati (2025) dan Özer et al. (2024). Variabel kontrol utama yaitu ukuran perusahaan (*SIZE*) yang diukur menggunakan logaritma natural total aset, *operating cash flow* (*CFO*) yang diukur menggunakan rasio arus kas operasi terhadap total aset, pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) yang diukur menggunakan pertumbuhan penjualan, yaitu selisih penjualan tahun berjalan dengan penjualan tahun sebelumnya yang dibagi penjualan tahun sebelumnya, serta umur perusahaan (*AGE*) yang diukur menggunakan logaritma natural umur perusahaan sejak pertama kali tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Model empiris

Hubungan antara kinerja ESG dan manajemen laba diuji menggunakan model regresi data panel sebagai berikut.

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t-1} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t} + \beta_4 Growth_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

dimana *EM* merupakan *earnings management* (manajemen laba) perusahaan *i* pada tahun *t*, *ESG* menunjukkan kinerja ESG satu periode sebelumnya ($t-1$), sedangkan *SIZE*, *CFO*, *Growth*, dan *AGE* berturut-turut merepresentasikan ukuran perusahaan, arus kas operasi, pertumbuhan perusahaan, dan umur perusahaan. Adapun β_0 merupakan konstanta, β_1 – β_5 merupakan koefisien regresi, dan ε merupakan *error term*. Estimasi model dilakukan menggunakan *fixed effects model* dengan *clustered robust standard errors* pada tingkat perusahaan (*vce(cluster ID)*). Pendekatan ini digunakan untuk mengendalikan heterogenitas yang tidak teramati antarperusahaan (*unobserved firm-specific effects*) sekaligus menghasilkan standar error yang robust terhadap heteroskedastisitas dan autokorelasi di dalam perusahaan selama periode pengamatan (Han & Kim, 2023). Model *fixed effects* dipilih berdasarkan hasil pengujian spesifikasi model, sedangkan penggunaan *clustered robust standard errors* bertujuan meningkatkan keandalan inferensi statistik pada data panel (Bai et al., 2024).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Gambaran umum mengenai statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian disajikan pada Tabel 1. Secara keseluruhan, statistik deskriptif atas 264 observasi perusahaan-tahun menunjukkan bahwa sampel penelitian didominasi oleh perusahaan-perusahaan yang telah mapan, berukuran besar, memiliki

tingkat implementasi ESG yang relatif baik, serta praktik manajemen laba yang cenderung rendah. Variabel manajemen laba (EM) memiliki nilai rata-rata sebesar $-0,046$, yang menunjukkan bahwa tingkat praktik manajemen laba pada perusahaan sampel relatif rendah. Variabel kinerja ESG yang diukur menggunakan *lagged* ESG Score memiliki nilai rata-rata sebesar $51,81$ mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan sampel telah mengintegrasikan praktik keberlanjutan ke dalam aktivitas bisnis dan tata kelola dengan tingkat transparansi pengungkapan yang relatif baik. Sementara itu, variabel SIZE memiliki nilai rata-rata sebesar $31,557$, yang menunjukkan bahwa sampel penelitian didominasi oleh perusahaan-perusahaan berukuran besar. Variabel CFO memiliki nilai rata-rata $0,120$, yang mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan mampu menghasilkan arus kas operasi yang positif terhadap total asetnya. Variabel GROWTH memiliki nilai rata-rata $0,314$, yang menunjukkan bahwa perusahaan sampel mengalami pertumbuhan penjualan yang relatif baik selama periode pengamatan. Adapun variabel AGE memiliki nilai rata-rata sebesar $40,86$ tahun atau $3,628$ yang diukur menggunakan logaritma natural umur perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa sampel didominasi oleh perusahaan-perusahaan yang telah lama beroperasi dan memiliki pengalaman yang relatif panjang dalam menjalankan aktivitas bisnisnya.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
$EM_{i,t}$	264	$-0,046$	$0,044$	$-0,349$	0
$ESG_{i,t-1}$	264	$51,81$	$18,964$	$8,162$	$87,426$
$SIZE_{i,t}$	264	$31,557$	$0,904$	$29,206$	$33,86$
$CFO_{i,t}$	264	$0,12$	$0,104$	$-0,12$	$0,502$
$GROWTH_{i,t}$	264	$0,314$	$4,117$	$-0,739$	$66,843$
$AGE_{i,t}$	264	$3,628$	$0,425$	$2,197$	$4,522$

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Tabel 2. Matriks Korelasi

Variables	$EM_{i,t}$	$ESG_{i,t-1}$	$SIZE_{i,t}$	$CFO_{i,t}$	$GROWTH_{i,t}$	$AGE_{i,t}$
$EM_{i,t}$	1.000					
$ESG_{i,t-1}$	0.089	1.000				
$SIZE_{i,t}$	0.169*	0.051	1.000			
$CFO_{i,t}$	-0.086	0.199*	-0.231*	1.000		
$GROWTH_{i,t}$	-0.032	0.018	0.012	-0.076	1.000	
$AGE_{i,t}$	-0.005	0.296*	0.048	0.107	0.023	1.000

* shows significance at $p < 0.05$

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, penelitian ini terlebih dahulu melakukan uji korelasi Pearson untuk mengetahui hubungan antarvariabel penelitian sekaligus mendeteksi potensi masalah multikolinearitas. Hasil pengujian pada Tabel 2 menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi yang kuat antarvariabel, di mana seluruh koefisien korelasi berada di bawah $0,70$, sehingga mengindikasikan tidak adanya indikasi multikolinearitas (Wooldridge, 2018).

Hasil Regresi

Hasil pengujian hipotesis utama pada Tabel 3 menunjukkan bahwa kinerja ESG tahun sebelumnya (*lagged ESG Score*) berpengaruh negatif terhadap praktik manajemen laba dengan koefisien sebesar $-0,001$ dan signifikan pada tingkat 5% ($\beta = -0,001$; $p = 0,048$). Dengan demikian, hipotesis penelitian diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat implementasi ESG yang lebih baik cenderung memiliki praktik manajemen laba yang lebih rendah. Meskipun besarnya koefisien relatif kecil, hasil tersebut mengindikasikan bahwa implementasi ESG tetap berkontribusi dalam meningkatkan kualitas pelaporan keuangan melalui penguatan transparansi, akuntabilitas, dan tata kelola perusahaan.

Tabel 3. Hubungan Antara Kinerja ESG dan Manajemen Laba

Variabel	Hipotesis	Prediksi	t-value	p-value
ESG _{i,t-1}	H1	(-)	-2,06	0,048**
SIZE _{i,t}			0,87	0,391
CFO _{i,t}			0,90	0,376
GROWTH _{i,t}			-4,15	0,001***
AGE _{i,t}			0,88	0,386
Constant			-1,56	0,128
Obs.				264
R ²				0,033
Prob > Chi ²				0,000
Estimasi			Fixed Effect Model	
Hetest				Yes

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Temuan ini mendukung prediksi yang dibangun berdasarkan *agency theory* (Jensen & Meckling, 1976; Velte, 2022) dan *stakeholder theory* (Freeman, 2015; García-Sánchez et al., 2023). Hasil tersebut menunjukkan bahwa implementasi ESG tidak hanya menjadi sarana pemenuhan tuntutan keberlanjutan, tetapi juga tercermin dalam peningkatan kualitas pelaporan keuangan perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki kinerja ESG lebih baik cenderung membangun praktik pelaporan yang lebih kredibel sehingga ruang bagi perilaku oportunistik manajemen menjadi lebih terbatas. Temuan ini mengindikasikan bahwa ESG berfungsi sebagai mekanisme tata kelola yang memperkuat integritas pelaporan keuangan sekaligus menjaga akuntabilitas perusahaan kepada para pemangku kepentingan.

Hasil penelitian ini juga memperkuat mayoritas bukti empiris terdahulu. Velte (2022), melalui *structured literature review* terhadap 107 penelitian, menyimpulkan bahwa implementasi ESG maupun CSR secara umum berkorelasi negatif dengan praktik *earnings management*. Temuan serupa dilaporkan oleh Mao et al. (2024), La Soa et al. (2025) serta Cui et al. (2025) yang menunjukkan bahwa implementasi maupun pengungkapan ESG mampu menekan praktik manajemen laba melalui peningkatan kualitas pelaporan dan transparansi perusahaan. Meskipun Itan et al. (2025) menemukan bahwa pengaruh ESG belum konsisten pada seluruh dimensinya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketika ESG diukur sebagai indikator komposit, implementasinya tetap berkontribusi dalam membatasi praktik *earnings management*. Dengan demikian, penelitian ini memperkuat bukti bahwa ESG tidak hanya berkaitan dengan kinerja keberlanjutan, tetapi juga dengan kualitas pelaporan keuangan perusahaan.

Selain variabel utama, hanya pertumbuhan perusahaan (GROWTH) yang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap praktik manajemen laba. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menghadapi tekanan yang lebih besar untuk mempertahankan kinerja dan memenuhi ekspektasi investor, sehingga insentif untuk melakukan manajemen laba menjadi lebih tinggi. Temuan ini sejalan dengan Ekawati (2025) dan Özer et al. (2024) yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi menghadapi tekanan yang lebih besar untuk memenuhi target kinerja, sehingga kecenderungan melakukan manajemen laba menjadi lebih tinggi. Sebaliknya, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan arus kas operasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan dalam model penelitian ini. Nilai koefisien determinasi sebesar 3,3% mengindikasikan bahwa praktik manajemen laba dipengaruhi oleh berbagai faktor lain yang tidak tercakup dalam model, sehingga implementasi ESG merupakan salah satu faktor yang berkontribusi terhadap kualitas pelaporan keuangan, bukan satu-satunya determinan praktik manajemen laba.

Pengujian Tambahan

Mengingat periode penelitian ini mencakup pandemi COVID-19 yang menimbulkan guncangan (*economic shock*) terhadap aktivitas ekonomi dan kinerja perusahaan di berbagai negara, penelitian ini melakukan pengujian tambahan untuk mengevaluasi apakah pandemi memengaruhi hubungan antara kinerja ESG dan manajemen laba. Pengujian dilakukan dengan memasukkan variabel dummy COVID-19 serta interaksi antara *lagged* kinerja ESG dan COVID-19 ke dalam model regresi. Variabel dummy COVID-19 diberi nilai 1 untuk periode pandemi (2020–2021) dan 0 untuk periode selain pandemi (2018–2019 dan 2022–2025). Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.

Hasil regresi menunjukkan bahwa *lagged* kinerja ESG tetap berhubungan negatif terhadap manajemen laba ($\beta = -0,001$; $p = 0,068$), meskipun signifikansinya menurun ke tingkat 10% setelah memasukkan variabel pandemi. Sementara itu, variabel COVID-19 memiliki koefisien positif dan signifikan ($\beta = 0,017$; $p = 0,049$), yang menunjukkan bahwa perusahaan cenderung melakukan praktik manajemen laba yang lebih tinggi selama periode pandemi (2020–2021) dibandingkan periode normal. Temuan ini mengindikasikan bahwa kondisi krisis akibat pandemi meningkatkan tekanan terhadap perusahaan untuk mempertahankan kinerja keuangan dan memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan, sehingga insentif manajemen untuk melakukan praktik manajemen laba menjadi lebih besar. Hasil ini konsisten dengan Aljughaiman et al. (2023) yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih cenderung melakukan *earnings management* selama pandemi, terutama melalui manipulasi berbasis akrual, serta Ali et al. (2022) yang menemukan bahwa tekanan selama pandemi meningkatkan kecenderungan perusahaan melakukan manajemen laba di berbagai negara.

Tabel 4. Pengujian Tambahan: Pengaruh Pandemi COVID-19 terhadap Hubungan antara Kinerja ESG dan Manajemen Laba

Variabel	Hipotesis	Prediksi	t-value	p-value
ESG _{i,t-1}	H1	(-)	-1,89	0,068*
COVID _{i,t}			2,05	0,049**
ESG _{i,t-1} * COVID _{i,t}			-0,96	0,347
SIZE _{i,t}			0,80	0,428
CFO _{i,t}			0,85	0,402
GROWTH _{i,t}			-3,54	0,001***

AGE _{i,t}	0,98	0,334
Constant	-1,55	0,13
Obs.		264
R ²		0,044
Prob > Chi ²		0,000
Estimasi	Fixed Effect Model	
Hettest	Yes	

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Namun demikian, variabel interaksi antara *lagged* kinerja ESG dan COVID-19 tidak berpengaruh signifikan ($\beta = 0,000$; $p = 0,347$). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat bukti empiris bahwa pandemi COVID-19 mengubah hubungan antara kinerja ESG dan manajemen laba. Dengan kata lain, hubungan negatif antara implementasi ESG dan praktik manajemen laba relatif stabil baik pada periode pandemi maupun periode normal. Temuan ini mengindikasikan bahwa keterkaitan antara implementasi ESG dan kualitas pelaporan keuangan tidak dipengaruhi secara signifikan oleh kondisi krisis yang disebabkan oleh pandemi, sehingga memperkuat bukti bahwa hubungan antara ESG dan praktik manajemen laba cenderung konsisten pada berbagai konteks perusahaan (Velte, 2022).

Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa di antara variabel kontrol, hanya GROWTH yang memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap manajemen laba ($\beta = -0,001$; $p = 0,001$). Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi cenderung memiliki tingkat manajemen laba yang lebih rendah. Salah satu kemungkinan penjelasannya adalah bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang lebih baik memiliki tekanan yang lebih rendah untuk melakukan penyesuaian terhadap laba yang dilaporkan (Ekawati, 2025; Özer et al., 2024). Sebaliknya, SIZE, CFO, dan AGE tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap manajemen laba. Konsistensi arah koefisien ESG pada model utama dan model tambahan menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja ESG dan manajemen laba tetap bertahan setelah mempertimbangkan pengaruh pandemi COVID-19.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap manajemen laba pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017–2025. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *lagged* kinerja ESG berhubungan negatif terhadap manajemen laba, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan implementasi ESG yang lebih baik cenderung memiliki praktik manajemen laba yang lebih rendah. Temuan ini menunjukkan bahwa manfaat implementasi ESG terhadap kualitas pelaporan keuangan bersifat bertahap (*delayed governance effect*), sehingga pengaruhnya lebih tepat diamati setelah ESG terinternalisasi ke dalam tata kelola perusahaan. Selain itu, hasil pengujian tambahan menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 meningkatkan praktik manajemen laba, namun tidak memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan manajemen laba. Dengan demikian, efektivitas implementasi ESG dalam membatasi praktik manajemen laba tetap terjaga meskipun perusahaan menghadapi tekanan ekonomi selama pandemi.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa kinerja ESG tidak hanya berfungsi sebagai indikator keberlanjutan, tetapi juga sebagai mekanisme tata kelola yang mampu meningkatkan kualitas pelaporan keuangan melalui penurunan praktik manajemen laba. Temuan bahwa pengaruh ESG baru

terlihat pada periode berikutnya menunjukkan bahwa implementasi ESG memerlukan proses internalisasi ke dalam tata kelola perusahaan, sistem pengendalian internal, dan budaya organisasi sebelum menghasilkan manfaat yang optimal. Implikasi ini menjadi semakin relevan seiring dengan arah penyempurnaan POJK No. 51/POJK.03/2017 serta adopsi standar pengungkapan keberlanjutan berbasis IFRS S1 dan IFRS S2 di Indonesia, yang menekankan pengungkapan informasi keberlanjutan yang lebih terintegrasi, konsisten, dan berorientasi pada kebutuhan investor. Dengan demikian, perusahaan tidak lagi cukup berfokus pada kepatuhan pelaporan (*compliance-based disclosure*), tetapi perlu memastikan bahwa implementasi ESG benar-benar terintegrasi dalam tata kelola dan pengambilan keputusan agar mampu meningkatkan kualitas pelaporan keuangan serta kredibilitas informasi keberlanjutan yang disampaikan kepada pasar.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat menjadi perhatian bagi penelitian selanjutnya. Pertama, sampel penelitian hanya mencakup perusahaan yang memiliki ESG Score lengkap dalam basis data Refinitiv, sehingga hasil penelitian lebih merepresentasikan perusahaan-perusahaan besar yang telah menerapkan praktik ESG secara relatif matang. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperluas cakupan sampel dengan menggunakan perusahaan dari beberapa negara, khususnya di kawasan ASEAN, atau melakukan studi lintas negara (*cross-country study*) agar jumlah observasi lebih besar dan hasil penelitian memiliki daya generalisasi yang lebih tinggi. Kedua, penelitian ini menggunakan ESG Score sebagai ukuran agregat sehingga belum mampu mengidentifikasi pengaruh masing-masing dimensi *environmental*, *social*, dan *governance* terhadap praktik manajemen laba. Penelitian mendatang diharapkan dapat menganalisis setiap dimensi ESG secara terpisah untuk mengidentifikasi dimensi yang paling berkontribusi dalam meningkatkan kualitas pelaporan keuangan. Ketiga, penelitian ini hanya mengukur manajemen laba menggunakan *discretionary accruals*, sehingga belum mencakup praktik *real earnings management*. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat mengombinasikan pengukuran *accrual earnings management* dan *real earnings management* agar mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai pengaruh implementasi ESG terhadap perilaku pelaporan keuangan perusahaan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan dalam penyusunan penelitian ini. Dalam proses penyuntingan bahasa dan peningkatan keterbacaan naskah, penulis menggunakan ChatGPT (OpenAI) sebagai alat bantu. Penggunaan AI hanya terbatas pada penyuntingan bahasa dan penyempurnaan penyajian naskah, serta tidak digunakan untuk menghasilkan data penelitian, melakukan analisis, menginterpretasikan hasil penelitian, maupun menyusun kesimpulan. Seluruh isi artikel telah ditinjau oleh penulis dan menjadi tanggung jawab penuh penulis.

REFERENSI

- Adeneye, Y. B., Fasihi, S., Kammoun, I., & Albitar, K. (2024). Does earnings management constrain ESG performance? The role of corporate governance. *International Journal of Disclosure and Governance*, 21(1). <https://doi.org/10.1057/s41310-023-00181-9>
- Aguilera, R. V., Marano, V., & Haxhi, I. (2019). International corporate governance: A review and opportunities for future research. In *Journal of International Business Studies* (Vol. 50, Issue 4). <https://doi.org/10.1057/s41267-019-00232-w>
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020). Resiliency of environmental and social

- stocks: An analysis of the exogenous COVID-19 market crash. *Review of Corporate Finance Studies*, 9(3). <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa011>
- Ali, H., Amin, H. M. G., Mostafa, D., & Mohamed, E. K. A. (2022). Earnings management and investor protection during the COVID-19 pandemic: evidence from G-12 countries. *Managerial Auditing Journal*, 37(7). <https://doi.org/10.1108/MAJ-07-2021-3232>
- Aljughaiman, A. A., Nguyen, T. H., Trinh, V. Q., & Du, A. (2023). The Covid-19 outbreak, corporate financial distress and earnings management. *International Review of Financial Analysis*, 88, 102675. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102675>
- Almubarak, W. I., Chebbi, K., & Ammer, M. A. (2023). Unveiling the Connection among ESG, Earnings Management, and Financial Distress: Insights from an Emerging Market. *Sustainability (Switzerland)*, 15(16). <https://doi.org/10.3390/su151612348>
- Amarna, K., Garde Sánchez, R., López-Pérez, M. V., & Marzouk, M. (2024). The effect of environmental, social, and governance disclosure and real earning management on the cost of financing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(4). <https://doi.org/10.1002/csr.2740>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. In *Borsa Istanbul Review* (Vol. 22). <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bachtiar, Y., Mujennah, & Husien, N. M. (2025). Bridging Transparency and Risk Nexus: Does ESG Performance, Financial Reporting Quality, and Corporate Risk-Taking Matter? Evidence from Indonesia. *Risks*, 13(12). <https://doi.org/10.3390/risks13120232>
- Bai, J., Choi, S. H., & Liao, Y. (2024). Standard errors for panel data models with unknown clusters. *Journal of Econometrics*, 240(2). <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.08.006>
- Barbosa, A. de S., da Silva, M. C. B. C., da Silva, L. B., Morioka, S. N., & de Souza, V. F. (2023). Integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) criteria: their impacts on corporate sustainability performance. In *Humanities and Social Sciences Communications* (Vol. 10, Issue 1). <https://doi.org/10.1057/s41599-023-01919-0>
- Bridoux, F., & Stoelhorst, J. W. (2022). Stakeholder theory, strategy, and organization: Past, present, and future. *Strategic Organization*, 20(4). <https://doi.org/10.1177/14761270221127628>
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
- Buchetti, B., Arduino, F. R., & Perdichizzi, S. (2025). A literature review on corporate governance and ESG research: Emerging trends and future directions. *International Review of Financial Analysis*, 97. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103759>
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies*, 26(3). <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09609-5>
- Cornell, B., & Shapiro, A. C. (2021). Corporate stakeholders, corporate valuation and ESG. *European Financial Management*, 27(2). <https://doi.org/10.1111/eufm.12299>
- Cui, X., Li, R., Xue, S., & Zhang, X. (2025). Mandatory versus voluntary: The real effect of ESG disclosures on corporate earnings management. *Journal of International Money and Finance*, 154. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2025.103323>
- Daugaard, D. (2020). Emerging new themes in environmental, social and governance investing: a systematic literature review. *Accounting and Finance*, 60(2). <https://doi.org/10.1111/acfi.12479>
- Ekawati, E. (2025). The Relationships Between ESG Responsibility, Earnings Management, and Tax Aggressiveness: Evidence of the Halo Effect From Indonesia. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 40(1). <https://doi.org/10.22146/jieb.v40i1.10099>
- Ferdous, L. T., Rana, T., & Yeboah, R. (2025). Decoding the impact of firm-level ESG performance on financial disclosure quality. *Business Strategy and the Environment*, 34(1).

- <https://doi.org/10.1002/bse.3982>
- Freeman, R. E. (2010). Managing for Stakeholders: Trade-offs or Value Creation. *Journal of Business Ethics*, 96, 7–9.
- Freeman, R. E. (2015). Strategic management: A stakeholder approach. In *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. <https://doi.org/10.1017/CBO9781139192675>
- Gabrielli, A., & Greco, G. (2023). Tax Planning and Financial Default: Role of Corporate Life Cycle. *Management Decision*, 61(13), 321–355. <https://doi.org/10.1108/MD-07-2022-0928>
- Gafni, D., Palas, R., Baum, I., & Solomon, D. (2024). ESG regulation and financial reporting quality: Friends or foes? *Finance Research Letters*, 61. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105017>
- García-Sánchez, I. M., Ali, R., & Rehman, R. ur. (2023). Is there a complementary or a substitutive relationship between climate governance and analyst coverage? Its effect on climate disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 32(6). <https://doi.org/10.1002/bse.3310>
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Han, C., & Kim, H. (2023). Heteroskedasticity-Robust Standard Errors for Dynamic Panel Data Models with Fixed Effects*. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 85(5). <https://doi.org/10.1111/obes.12554>
- Handoyo, S., & Anas, S. (2024). The effect of environmental, social, and governance (ESG) on firm performance: the moderating role of country regulatory quality and government effectiveness in ASEAN. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2371071>
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2025). *Indonesia Launches Sustainability Disclosure Standards based on IFRS S1 and IFRS S2*. https://web.iaiglobal.or.id/Berita-IAI/detail/indonesia_launches_sustainability_disclosure_standards_based_on_ifrs_s1_and_s2
- Itan, I., Nazara, E. P., & Karjantoro, H. (2025). Environmental, Social and Governance Disclosure Impacts on Earnings Management in Indonesia. *Global Financial Accounting Journal*, 9(2). <https://doi.org/10.37253/gfa.v9i2.11345>
- Jayusman, R. (2023). *Bos BPKP Bersuara soal Dugaan Manipulasi Laporan Keuangan WIKA-Waskita*. CNN Indonesia. <https://wantimpres.go.id/id/newsflows/bos-bpkp-bersuara-soal-dugaan-manipulasi-laporan-keuangan-wika-waskita/>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 4, 305–360. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2). <https://doi.org/10.2307/2491047>
- La Soa, N., Phuong Anh, T. T., Phuong Anh, N. T., Viet Ha, H., & Van Anh, N. T. (2025). Real earning management and firm performance of firms listing on Hanoi stock exchange in the context of promoting sustainability disclosure. *Asian Economic and Financial Review*, 15(6). <https://doi.org/10.55493/5002.v15i6.5397>
- Mahajan, R., Lim, W. M., Sareen, M., Kumar, S., & Panwar, R. (2023). Stakeholder theory. *Journal of Business Research*, 166. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114104>
- Mao, Z., Wang, S., & Lin, Y. E. (2024). ESG, ESG rating divergence and earnings management: Evidence from China. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(4). <https://doi.org/10.1002/csr.2748>
- McGahan, A. M. (2023). The New Stakeholder Theory on Organizational Purpose. *Strategy Science*, 8(2). <https://doi.org/10.1287/stsc.2023.0184>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik*.

- https://www.ojk.go.id/sustainable-finance/id/peraturan/peraturan-ojk/Documents/SAL_POJK_51_keuangan_berkelanjutan.pdf
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). *OJK Dorong Implementasi Keuangan Berkelanjutan Demi Industri Jasa Keuangan yang Lebih Resilien*. <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/OJK-Dorong-Implementasi-Kuangan-Berkelanjutan-Demi-Industri-Jasa-Kuangan-yang-Lebih-Resilien.aspx>
- Özer, G., Aktaş, N., & Çam, İ. (2024). Corporate environmental, social, and governance activities and financial reporting quality: An international investigation. *Borsa Istanbul Review*, 24(3). <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.03.001>
- Panjaitan, D. W., & Suranta, E. (2024). Environmental, Social, and Governance, and Earnings Management. *Jurnal Ekonomi*, 13(01).
- Pujaprayoga, A., & Kartadjuma, E. (2025). Pengaruh Profesionalisme Komisaris Independen, Kinerja ESG dan Indeks Keberlanjutan Terhadap Earnings Manipulation Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Tahun 2020 – 2024). *Journal of Accounting and Finance Management*, 6(5). <https://doi.org/10.38035/jafm.v6i5.2629>
- Sandria, F. (2021). *Deretan Skandal Lapkeu di Pasar Saham RI, Indofarma-Hanson!* CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210726191301-17-263827/deretan-skandal-lapkeu-di-pasar-saham-ri-indofarma-hanson>
- Seow, R. Y. C. (2024). Determinants of environmental, social, and governance disclosure: A systematic literature review. *Business Strategy and the Environment*, 33(3). <https://doi.org/10.1002/bse.3604>
- Talan, G., Sharma, G. D., Pareira, V., & Muschert, G. W. (2024). From ESG to holistic value addition: Rethinking sustainable investment from the lens of stakeholder theory. *International Review of Economics and Finance*, 96. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103530>
- Tanujaya, K., & Dharmawan, C. (2025). The Impact of ESG Performance and Corporate Financial Condition on Earnings Management Practices in Indonesia. *Equilibrium : Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 14(1). <https://doi.org/10.35906/equili.v14i1.2322>
- Velte, P. (2022). Board Gender Diversity and Corporate Social Responsibility: A Meta-analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(1), 21–38.
- Warenza, M. (2019). *Tiga Pilar dan Drama Penggelembungan Dana*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190329075353-17-63576/tiga-pilar-dan-drama-penggelembungan-dana>
- Wooldridge, J. M. (2018). Introductory Econometrics: Modern Approach (7th edition). In *Tolerance Analysis of Electronic Circuits Using MATHCAD*.