



## **Pengaruh Kinerja ESG terhadap Manajemen Laba Riil: Peran Moderasi Kepemilikan Kas**

**Irma Sriwijayanti<sup>1\*</sup>, Delina Herdian Septiani<sup>1</sup>, Hani Fitria Rahmani<sup>1</sup>, Muhammad Alam Mauludina<sup>1</sup>, Ricky Brian D.P. Tampubolon<sup>1</sup>**

<sup>1</sup> Program Studi Akuntansi Sekolah Vokasi IPB University

\*Corresponding Author's e-mail: irmasri@apps.ipb.ac.id

### **Article History:**

Received: August 8, 2025

Revised: August 12, 2025

Accepted: August 20, 2025

### **Keywords:**

ESG performance, real earnings management, cash holdings

**Abstract:** This study aims to investigate the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) performance on real earnings management (REM) practices, with cash holdings acting as a moderating variable, in non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The research employs a quantitative approach with purposive sampling, yielding 90 firm-year observations from companies that disclosed complete ESG scores between 2021 and 2023. The data were analyzed using panel data multiple linear regression to test the proposed hypotheses. The findings reveal that higher ESG performance is negatively and significantly associated with real earnings management, indicating that companies with stronger sustainability commitments are less likely to engage in REM practices. However, cash holdings were found not to moderate the relationship between ESG performance and REM, suggesting that liquidity alone does not influence the effectiveness of ESG in curbing earnings manipulation. These results underscore the importance of ESG as a mechanism for enhancing financial reporting quality and corporate transparency. They also offer practical implications for investors, regulators, and other stakeholders, encouraging them to view ESG metrics not only as indicators of sustainability but also as proxies for corporate ethical behavior and integrity in financial disclosures.

Copyright © 2025, The Author(s).

This is an open access article under the CC-BY-SA license



**How to cite:** Sriwijayanti, I., Septiani, D. H., Rahmani, H. F., Mauludina, M. A., & Tampubolon, R. B. D. (2025). Pengaruh Kinerja ESG terhadap Manajemen Laba Riil: Peran Moderasi Kepemilikan Kas. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 4(8), 1329–1345. <https://doi.org/10.55681/sentri.v4i8.4433>

## **PENDAHULUAN**

Isu terkait keberlanjutan sejak lama telah menjadi perhatian para pemangku kepentingan dalam dunia bisnis. Istilah keberlanjutan (sustainability) diperkenalkan pada tahun 1987 oleh Brundtland Commission yang dulu merupakan sebuah badan di bawah Perserikatan Bangsa-Bangsa. Menurut Brundtland Commission, keberlanjutan berarti memenuhi kebutuhan masa kini tanpa mengorbankan kemampuan generasi yang akan datang untuk memenuhi kebutuhan mereka sendiri. Kinerja keberlanjutan diukur oleh kriteria-kriteria dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dan pada umumnya berada dalam konteks pembuatan keputusan yang berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan dalam jangka panjang (IAI, 2023). Oleh karena itu, isu terkait berkelanjutan berhubungan dengan etika para pelaku bisnis dalam membuat keputusan bisnis (Alodat et al., 2024). Salah satu keputusan bisnis yang bersinggungan dengan etika para pelaku bisnis adalah manajemen laba (Goss & Roberts, 2011; Mutuc, 2020). Di Indonesia, salah satu contoh manajemen laba berupa manipulasi pendapatan dapat ditemukan pada kasus PT Garuda Indonesia. PT Garuda Indonesia beserta akuntan publik yang mengaudit laporan keuangan tahun 2018 diberikan sanksi oleh OJK karena pengakuan pendapatan pada

laporan keuangan tidak sesuai dengan ketentuan yang berlaku (OJK, 2019; PPPK-Kemenkeu, 2019).

Penelitian ini menelaah pengaruh kinerja ESG perusahaan terhadap praktik manajemen laba riil dengan kepemilikan kas sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan teori pemangku kepentingan (stakeholder theory) (Freeman & Mcvea, 2001; Jensen, 2001; dan Raut et al., 2023). Vatis et al. (2025) menguraikan bahwa dalam konteks keberlanjutan, pendekatan teori ini menekankan bahwa tujuan perusahaan ialah memaksimalkan nilai pemegang saham (Azmi et al., 2021) sekaligus bertanggung jawab kepada berbagai kelompok pemangku kepentingan, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan (Lozano et al., 2015).

Shi et al. (2022) menerangkan bahwa perusahaan yang berkomitmen dengan aktivitas keberlanjutan cenderung konservatif sehingga meminimalkan praktik manajemen laba. Hal ini terjadi karena para manajer mengadopsi pendekatan yang prososial dan transparan dalam pengungkapan laporan keuangan (Soeprajitno et al., 2024). Di sisi lain, Alodat et al. (2024) menjelaskan bahwa perusahaan yang berkomitmen pada prinsip keberlanjutan cenderung mendapatkan pengawasan lebih secara eksternal oleh para pemangku kepentingan dan regulator sehingga para manajer perusahaan tersebut lebih menjaga perilaku etis. Di samping itu, perusahaan yang fokus pada keberlanjutan jangka panjang cenderung kurang terdorong untuk melakukan manipulasi laba karena memprioritaskan kebutuhan jangka panjang para pemangku kepentingan sehingga pada akhirnya meningkatkan nilai jangka panjang (Ahmad et al., 2023; Soeprajitno et al., 2024; Vatis et al., 2025).

Manajer melakukan manajemen laba riil dengan mengubah waktu atau skala dari transaksi pendanaan, produksi, penjualan, atau investasi (Zhou & Wu, 2021; Adeneye & Kammoun, 2022) serta pengeluaran diskresioner yang secara langsung memengaruhi arus kas (Davis & Khadivar, 2024). Selain itu, dibandingkan dengan manajemen laba akrual yang lebih mudah dideteksi dan lebih mungkin mendapat perhatian dari regulator dan auditor, manajemen laba riil relatif sulit untuk diidentifikasi (Wu et al., 2024), dipahami oleh investor, dan biasanya kurang memperoleh pengawasan dari dewan direksi, auditor, regulator, serta pemangku kepentingan eksternal lainnya (Kim & Sohn, 2013). Meskipun manajemen laba riil dapat digunakan untuk mencapai tujuan jangka pendek, dampak negatifnya terhadap nilai jangka panjang perusahaan bertolak belakang dengan strategi ESG untuk mendorong pertumbuhan berkelanjutan dan menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan (Zhou & Wu, 2021; Vatis et al., 2025).

Berseberangan dengan pemikiran di atas, Mutuc (2020) menjelaskan bahwa aktivitas keberlanjutan dapat meningkatkan praktik manajemen laba karena adanya tekanan dari pemangku kepentingan untuk menampilkan kinerja yang baik. Perusahaan dengan kinerja keberlanjutan yang tinggi cenderung melakukan investasi dalam jumlah relatif besar untuk memperkuat reputasi mereka sebagai pengelola industri yang bertanggung jawab dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham (Barnea & Rubin, 2006; Goss & Roberts, 2011). Selain itu, Soeprajitno et al. (2024) juga menjelaskan bahwa investasi dalam upaya keberlanjutan membutuhkan waktu yang relatif lama untuk menghasilkan keuntungan sehingga pada akhirnya memengaruhi penilaian pemangku kepentingan terhadap kinerja perusahaan. Dalam kondisi ini, tuntutan kinerja dan kemungkinan tidak tercapainya target laba mendorong manajer untuk bertindak oportunistik dan terlibat dalam praktik manajemen laba, baik melalui akrual maupun aktivitas riil (Buerthey et al., 2020; Abdelfattah & Elfeky, 2021).

Penelitian tentang hubungan kinerja keberlanjutan dan manajemen laba marak dilakukan dalam beberapa tahun terakhir dengan berbagai variasi hasil. Velte (2021) menemukan bahwa kinerja lingkungan mengurangi praktik manajemen laba riil. Senada dengan hasil penelitian tersebut, penelitian Vatis et al. (2025) juga menemukan bahwa manajemen laba riil berkorelasi negatif dengan kinerja ESG di perusahaan-perusahaan besar. Selain itu, Shi et al. (2022) dan Andriani & Arsjah (2022) juga menemukan bahwa kinerja keberlanjutan dan aktivitas tanggung jawab sosial berpengaruh negatif terhadap praktik manajemen laba. Berseberangan dengan hasil-hasil penelitian tersebut, hasil penelitian Buertey et al. (2020) dan Abdelfattah & Elfeky (2021) justru menemukan bahwa aktivitas CSR berkorelasi positif dengan manajemen laba karena adanya perilaku oportunistik manajer. Di sisi lain, Soeprajitno et al. (2024) menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja keberlanjutan yang lebih baik cenderung mengurangi praktik manajemen laba berbasis akrual, namun meningkatkan praktik manajemen laba secara riil.

Sepanjang pengamatan penulis, belum terdapat banyak penelitian yang meneliti hubungan kinerja ESG dan manajemen laba riil dengan menjadikan variabel kepemilikan kas sebagai variabel moderasi di Indonesia. Oleh karena itu, penulis mencoba meneliti dengan menggunakan variabel moderasi tersebut. Beberapa penelitian yang mengaitkan topik keberlanjutan dengan pengaruh kepemilikan kas di antaranya penelitian Saleh et al. (2025), Tran et al., (2025) dan Ahmed & Abu Khalaf (2025). Teori yang mendasari keterkaitan kepemilikan kas dengan topik tersebut ialah teori agency (M. C. Jensen, 1986), yaitu terkait perilaku oportunistik manajer dalam menggunakan sumber daya perusahaan demi reputasi pribadi; teori stakeholder (Raut et al., 2023), yaitu terkait tindakan altruistik manajer yang memedulikan tujuan jangka panjang perusahaan; dan teori stewardship (Katelouzou & Klettner, 2020), yaitu terkait perilaku mengemban tugas dengan bertanggung jawab. Dengan menambahkan variabel moderasi kepemilikan kas pada penelitian ini, diharapkan para pemangku kepentingan mengetahui seberapa signifikan peran variabel tersebut dalam memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap praktik manajemen laba riil yang terjadi di Indonesia.

## LANDASAN TEORI

### Kinerja ESG

Sistem pelaporan keuangan eksternal merupakan salah satu mekanisme kontrol perusahaan yang menuntut para manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan para pemegang saham (Bushman & Smith, 2001). Seiring waktu, para pemegang saham dan pemangku kepentingan yang lebih luas tidak lagi hanya memperhatikan informasi keuangan, tetapi juga informasi nonkeuangan dalam menilai kinerja dan reputasi perusahaan. Perusahaan dituntut memiliki keunggulan kompetitif melalui keterhubungan pencapaian dalam kedua aspek tersebut (Ekawati, 2025). Aspek nonkeuangan yang menjadi perhatian para pemangku kepentingan ialah lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG)—tiga pilar keberlanjutan yang pada awalnya dijelaskan dalam laporan Brundtland Commission (bagian dari Perserikatan Bangsa-Bangsa) pada tahun 1987 (IAI, 2023; Soeprajitno et al., 2024).

Soeprajitno et al. (2024) menjelaskan bahwa konsep keberlanjutan dalam dunia bisnis pada awalnya diwujudkan terutama melalui tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) sebagai bentuk kegiatan sosial dan proyek komunitas. Namun, seiring waktu, perusahaan mulai mengintegrasikan ESG (Environmental, Social, and Governance) ke dalam aktivitas operasional sebagai komitmen terhadap tindakan berkelanjutan yang

selaras dengan nilai-nilai Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs). Perusahaan tersebut secara aktif meningkatkan peran mereka sebagai pelaku usaha yang bertanggung jawab (George et al., 2021).

Murata & Hamori (2021) menerangkan bahwa pengungkapan ESG dianggap berguna sebagai indikator perilaku etis perusahaan dan perusahaan yang aktif dalam isu-isu terkait ESG dianggap sebagai perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial. Beberapa penyedia rating (peringkat), seperti Sustainalytics dan LSEG Data & Analytics (sebelumnya bernama Refinitiv), telah mengevaluasi isu-isu ESG dari perusahaan berdasarkan pengungkapan mereka atau sumber data industri lainnya, dan kemudian memublikasikan rating perusahaan tersebut. Untuk mendukung implementasi pengungkapan ESG perusahaan di Indonesia, pada tanggal 1 Juli 2025, Ikatan Akuntan Indonesia melalui Dewan Standar Keberlanjutan mengesahkan Persyaratan Syarat Pengungkapan Berkelanjutan (PSPK) 1 yang mengatur Persyaratan Umum Pengungkapan Informasi Keuangan terkait Keberlanjutan dan PSPK 2 yang mengatur Pengungkapan terkait Iklim. Keduanya mengacu pada IFRS 1 dan 2 yang diterbitkan oleh International Sustainability Standards Board (ISSB) (IAI, 2025).

### **Teori Pemangku Kepentingan (Stakeholder Theory)**

Freeman & Mcvea (2001) menjelaskan bahwa teori pemangku kepentingan memberikan peluang untuk mengembangkan teori menyeluruh yang dapat menghubungkan berbagai konsep seperti teori keagenan (agency theory), biaya transaksi, hubungan antarmanusia, etika, dan lingkungan hidup. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memiliki tujuan dan kewajiban etis untuk tidak hanya memaksimalkan nilai bagi pemegang saham (Azmi et al., 2021), tetapi juga untuk bertanggung jawab kepada berbagai pemangku kepentingan, baik internal maupun eksternal (Jensen, 2001; Lozano et al., 2015). Pihak ini mencakup di antaranya pegawai, pelanggan, komunitas lingkungan, dan pembuat kebijakan (Raut et al., 2023). Ahmed & Abu Khalaf (2025) menguraikan bahwa ketika perspektif ini diterapkan dalam konteks ESG, perusahaan didorong untuk memasukkan pertimbangan ESG ke dalam aktivitas operasional sehari-hari, misalnya dengan menerapkan praktik berkelanjutan, memperlakukan karyawan secara adil, dan menjalin hubungan dengan komunitas. Perusahaan harus memastikan bahwa penerapan ESG dalam aktivitas operasional selaras dengan nilai-nilai para pemangku kepentingan. Penjelasan ini sesuai dengan hasil penelitian Raut et al. (2023) yang menemukan bahwa kepedulian terhadap lingkungan (nilai altruistik) lebih signifikan memengaruhi perilaku manajer dalam pengambilan keputusan bisnis dibandingkan dengan kepedulian terhadap nilai ekonomi (nilai egoistik).

### **Manajemen Laba Riil**

Vatis et al. (2025) menguraikan bahwa praktik manajemen laba muncul ketika manajer menggunakan pertimbangan dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk mengubah laporan keuangan, baik untuk menyembunyikan kinerja aktual perusahaan dari pemangku kepentingan tertentu maupun untuk memengaruhi hasil yang berkaitan dengan angka-angka pada pelaporan tersebut. Praktik tersebut ditujukan agar perusahaan terlihat baik dalam persepektif kreditur ataupun investor (Apriyadi et al., 2022).

Manajemen laba dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu manajemen laba akrual dan manajemen laba riil (Winarno et al., 2022). Gunny (2010) menjelaskan bahwa

keputusan operasional dalam manajemen laba riil lebih disukai manajer karena berada di bawah kendali manajer sehingga memberikan lebih banyak keleluasaan, sedangkan pilihan akuntansi dalam manajemen laba akrual tunduk pada pengawasan auditor dan prinsip akuntansi yang berlaku umum (Kim & Sohn, 2013). Manajemen laba akrual dilakukan melalui pemilihan metode akuntansi yang digunakan untuk merepresentasikan aktivitas tersebut. Sebaliknya, manajemen laba riil dilakukan dengan mengubah aktivitas operasional perusahaan untuk meningkatkan laba pada periode berjalan sehingga berdampak langsung terhadap arus kas (Vatis et al., 2025). Selaras dengan pernyataan tersebut, Cohen & Zarowin (2010) menjelaskan bahwa survei yang dilakukan oleh Graham et al. (2005) menemukan bahwa manajer lebih memilih manipulasi laba melalui aktivitas riil, seperti dengan mengurangi pengeluaran diskresioner atau investasi modal, dibandingkan dengan manipulasi berbasis akrual.

Roychowdhury (2006) menjelaskan bahwa manajer melakukan manajemen laba riil dengan menerapkan diskon harga untuk meningkatkan penjualan jangka pendek, mengurangi pengeluaran-pengeluaran diskresioner, dan meningkatkan produksi (overproduction) untuk menurunkan harga pokok penjualan sehingga meningkatkan laba. Li (2019) dan Mizik & Jacobson (2007) menerangkan bahwa laba yang lebih tinggi biasanya diperoleh karena perusahaan mengeluarkan biaya pemasaran yang lebih rendah dari rata-rata pada umumnya. Cara lain dalam aktivitas riil yang dilakukan perusahaan untuk mengendalikan biaya adalah dengan menunda biaya penelitian dan pengembangan (R&D) (Roychowdhury, 2006; Gunny, 2010;). Hal-hal ini dapat memengaruhi laba riil dan persistensi laba pada periode berjalan (Ronen & Yaari, 2008).

## **Pengembangan Hipotesis**

### **ESG dan Manajemen Laba Riil**

Beberapa literatur yang selaras dengan teori pemangku kepentingan mendukung pandangan perusahaan untuk pencapaian jangka panjang (Ng & Rezaee, 2015; Vatis et al., 2025) dan menyatakan bahwa perusahaan yang berfokus pada keberlanjutan kemungkinan besar akan memenuhi harapan para pemangku kepentingan serta menghindari perilaku tidak etis (Murata & Hamori, 2021, Alodat et al., 2024). Hal ini mendorong manajer untuk mematuhi standar etika yang lebih tinggi dan menyusun laporan berkualitas tinggi, sehingga cenderung lebih sedikit terlibat dalam praktik manajemen laba (Bui et al., 2021; Vatis et al., 2025). Peneliti memilih menggunakan variabel manajemen laba riil karena hasil survei yang dilakukan oleh Graham et al. (2005) menemukan bahwa manajer lebih memilih manipulasi laba melalui aktivitas riil (Cohen & Zarowin, 2010). Manajer dianggap lebih leluasa melakukan manajemen laba riil dibandingkan dengan melakukan manajemen laba akrual yang perlu tunduk pada pengawasan auditor dan prinsip akuntansi yang berlaku umum (Gunny, 2010; Kim & Sohn, 2013). Di samping itu, manajemen laba akrual menimbulkan risiko yang lebih besar bagi manajer sehingga mereka cenderung membatasi praktik tersebut (Soeprajitno et al., 2024).

Penelitian-penelitian sebelumnya terkait keberlanjutan dan manajemen laba yang hasilnya sejalan dengan teori pemangku kepentingan, di antaranya penelitian oleh Velte (2021), yang menemukan bahwa peningkatan kinerja lingkungan mengurangi praktik manajemen laba riil. Selain itu, Vatis et al. (2025) menemukan bahwa manajemen laba riil berkorelasi negatif dengan kinerja ESG di perusahaan-perusahaan besar. Shi et al. (2022) juga menyimpulkan bahwa kinerja keberlanjutan dan aktivitas tanggung jawab sosial

berpengaruh negatif terhadap praktik manajemen laba. Di Indonesia, beberapa penelitian seperti yang dilakukan oleh Andriani & Arsjah (2022) dan Faradita & Kurniawan (2024) juga menunjukkan konsistensi hasil bahwa ESG berpengaruh negatif terhadap manajemen laba.

Hipotesis yang dikembangkan sebagai berikut.

H1: Kinerja ESG berpengaruh negatif terhadap manajemen laba riil

### **Peran Moderasi Kepemilikan Kas**

Lee & Isa (2022) menjelaskan bawah teori agency dalam konteks ESG dikaitkan dengan pandangan bahwa ESG pada awalnya dipandang sebagai biaya yang tidak penting dan berdampak pada penurunan kesejahteraan pemegang saham. Manajer menggunakan sumber daya perusahaan untuk aktivitas ini demi menciptakan reputasi pribadi. Di sisi lain, dalam teori stakeholder, dijelaskan bahwa kepentingan semua pihak yang terkait dengan perusahaan harus dipertimbangkan, bukan hanya pemegang saham saja (Raut et al., 2023; Ahmed & Abu Khalaf, 2025). Orientasi terhadap pemangku kepentingan memengaruhi kepemilikan kas dalam membantu mendisiplinkan manajemen yang tidak efisien dan mengurangi biaya keagenan (Chowdhury et al., 2021). Dalam konteks ESG, perusahaan didorong untuk mempertimbangkan aspek ESG dalam kegiatan operasional, seperti penerapan praktik berkelanjutan, perlakuan yang adil terhadap karyawan, pemeliharaan hubungan baik dengan para pemangku kepentingan lainnya, dll (Ahmed & Abu Khalaf, 2025). Dalam teori stewardship, Ahmed & Abu Khalaf (2025) juga menjelaskan bahwa para pekerja di perusahaan secara otomatis ingin melakukan pekerjaan dengan baik jika diberikan tugas dan tanggung jawab oleh perusahaan. Dalam konteks kinerja ESG dan kepemilikan kas, manajemen akan menggunakan sumber daya perusahaan, termasuk kas, untuk menambah nilai perusahaan melalui aktivitas ESG. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya hubungan negatif antara pengungkapan ESG dan kepemilikan kas (Saleh et al., 2025), serta hubungan negatif antara CSR dan kinerja keuangan (Benabou & Tirole, 2010; Krüger, 2015). Selain itu, Tran et al. (2025) juga menemukan bahwa perusahaan dengan emisi karbon yang tinggi cenderung menyimpan lebih banyak kas. Beberapa faktor penyebabnya ialah adanya ancaman penalti keuangan terkait pelanggaran regulasi dan adanya persepsi negatif di pasar keuangan. Untuk memitigasi faktor-faktor risiko tersebut, perusahaan perlu memegang lebih banyak kas.

Berdasarkan literatur dan hasil-hasil penelitian tersebut, dapat diduga bahwa pada perusahaan dengan kinerja ESG yang baik, kepemilikan kas cenderung lebih sedikit karena sudah banyak digunakan untuk aktivitas ESG dan untuk tujuan lain seperti mengantisipasi sentimen pasar keuangan, sehingga dapat meminimalkan praktik manajemen laba riil. Oleh karena itu, kepemilikan kas diduga memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap praktik manajemen laba riil yang dilakukan perusahaan.

Hipotesis yang dikembangkan sebagai berikut.

H2: kepemilikan kas memperkuat pengaruh negatif kinerja ESG terhadap manajemen laba riil

## **METODE PENELITIAN**

### **Metode Penelitian dan Pengumpulan Data**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) dan memiliki nilai kinerja ESG lengkap dari tahun 2021 s.d. 2023. Dari hasil pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh jumlah sampel sebanyak 30 perusahaan, sehingga total sampel untuk 3 tahun adalah 90 observasi. Pengumpulan data keuangan diperoleh dari laporan tahunan yang terdapat di *website* resmi setiap perusahaan yang diteliti, sedangkan data nilai kinerja ESG (*ESG score*) diperoleh dari LSEG Data & Analytics (sebelumnya Refinitiv). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda.

### Manajemen Laba riil

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah manajemen laba riil (*REM*). Manajemen laba riil dilakukan dengan mengubah aktivitas operasional perusahaan untuk meningkatkan laba pada periode berjalan sehingga berdampak langsung terhadap arus kas (Vatis et al., 2025). Peneliti menggunakan pendekatan rumus dari Roychowdhury (2006) untuk mengukur manajemen laba riil seperti yang digunakan pada beberapa penelitian sebelumnya (Adeneye & Kammoun, 2022; Ahmed & Abu Khalaf, 2025; Febrininta & Siregar, 2014; Firmansyah & Irawan, 2018; Soeprajitno et al., 2024; Vatis et al., 2025). Perhitungan tersebut terdiri dari 3 (tiga) komponen, sebagai berikut.

#### *Perhitungan arus kas operasi yang tidak normal*

Arus kas operasi yang tidak normal mengindikasikan manipulasi penjualan (penjualan tambahan atau percepatan penjualan) melalui peningkatan harga diskon atau kelonggaran persyaratan kredit. Arus kas dari penjualan tambahan setelah dikurangi diskon tersebut menjadi lebih rendah karena margin laba menurun. Residual yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba riil melalui manipulasi penjualan. Residual kemudian dikalikan dengan -1 untuk menunjukkan bahwa perusahaan melakukan manipulasi tersebut (Cohen et al., 2008; Firmansyah & Irawan, 2018; Roychowdhury, 2006).

$$\frac{CFO_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1\left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \alpha_2\left(\frac{S_t}{A_{t-1}}\right) + \alpha_3\left(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon_t$$

#### *Perhitungan biaya produksi yang tidak normal*

Manajemen laba riil juga bisa disiasati dengan menjadikan harga pokok penjualan (HPP) lebih rendah melalui peningkatan produksi yang tidak normal (*overproduction*). Dengan tingkat produksi yang lebih tinggi, biaya *overhead* tetap tersebar ke lebih banyak unit, sehingga menurunkan biaya tetap per unit. Selama penurunan biaya tetap per unit tersebut tidak diimbangi oleh peningkatan biaya marginal per unit, maka total biaya per unit akan menurun dan mengakibatkan harga pokok penjualan menurun. Residual yang bernilai positif mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba riil melalui manipulasi biaya produksi (Cohen et al., 2008; Firmansyah & Irawan, 2018; Roychowdhury, 2006).

$$\frac{PROD_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1\left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \alpha_2\left(\frac{S_t}{A_{t-1}}\right) + \alpha_3\left(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}}\right) + \alpha_4\left(\frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon_t$$

**Perhitungan beban diskresioner yang tidak normal**

Penurunan beban diskresioner bertujuan meningkatkan laba tahun berjalan. Beban diskresioner mencakup beban penelitian dan pengembangan, beban iklan, beban penjualan, administrasi, dan umum (Adeneye & Kammoun, 2022; Ratmono, 2010; Roychowdhury, 2006). Penurunan pengeluaran diskresioner yang berbentuk kas akan menurunkan arus kas keluar dan meningkatkan arus kas operasi pada periode berjalan, meskipun berpotensi menurunkan arus kas di masa mendatang. Residual yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba riil melalui pemangkasan beban diskresioner untuk meningkatkan laba. Residual kemudian dikalikan dengan -1 untuk menunjukkan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba riil melalui cara tersebut (Cohen et al., 2008; Firmansyah & Irawan, 2018; Roychowdhury, 2006).

$$\frac{DISEXP_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{S_{t-1}}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t$$

Manajemen laba riil (REM) dihitung dengan menjumlahkan residual ketiga komponen di atas (Cohen et al., 2008):

$$REM_{i,t} = CFO_{i,t} + PROD_{i,t} + DISEXP_{i,t}$$

**Keterangan:**

REM <sub>t</sub>	:	Manajemen laba riil pada tahun t
CFO <sub>t</sub>	:	Arus kas perusahaan pada tahun t
PROD <sub>t</sub>	:	Biaya produksi pada tahun t, dihitung dengan COGS ditambah perubahan persediaan tahun t
DISEXP <sub>t</sub>	:	biaya diskresioner yang terdiri dari biaya iklan, biaya riset, dan pengembangan, biaya penjualan, dan administrasi dan umum pada tahun t
A <sub>t-1</sub>	:	Total asset pada tahun t-1
S <sub>t</sub>	:	Total pendapatan pada tahun t
S <sub>t-1</sub>	:	Total pendapatan pada tahun t-1
ΔS <sub>t</sub>	:	Perubahan nilai penjualan dari tahun t-1 ke tahun t
ΔS <sub>t-1</sub>	:	Perubahan nilai penjualan dari tahun t-2 ke tahun t-1
ε <sub>t</sub>	:	Error atau residual

**Kinerja ESG**

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja ESG (*ESG*). Isu-isu terkait ESG dievaluasi oleh penyedia *rating* yang kemudian memublikasikan *rating* perusahaan tersebut (Murata & Hamori, 2021). Pada penelitian ini, kinerja ESG dihitung dengan menggunakan Skor ESG yang diperoleh dari LSEG Data & Analytics (sebelumnya bernama Refinitiv). Penelitian-penelitian sebelumnya yang juga menggunakan data yang sama di antaranya penelitian Adeneye & Kammoun (2022), Ahmed & Abu Khalaf (2025), Soeprajitno et al. (2024), dan Vatis et al. (2025).

**Variabel Moderasi dan Kontrol**

Kepemilikan kas (*CASH*) menjadi variabel moderasi dalam penelitian ini. Berdasarkan beberapa teori yang dijelaskan sebelumnya, manajemen akan menggunakan sumber daya

perusahaan, termasuk kas, untuk menambah nilai perusahaan maupun untuk menciptakan reputasi pribadi melalui aktivitas ESG (Ahmed & Abu Khalaf, 2025; Lee & Isa, 2022; Raut et al., 2023). Kepemilikan kas pada penelitian ini diukur dengan membagi nilai kas dan kas ekuivalen dengan total aset (Gao & Gao, 2023; Tran et al., 2025). Variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan (*SIZE*), tingkat utang perusahaan (*LEV*), dan profitabilitas perusahaan (*ROA*). *SIZE* diukur dengan *natural log* dari total aset. *LEV* diukur dengan total utang dibagi dengan total aset. *ROA* diukur dengan laba bersih dibagi dengan total aset (Adeneye & Kammoun, 2022; Febrininta & Siregar, 2014; Firmansyah & Irawan, 2018; Soeprajitno et al., 2024).

Model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$REM_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_{1i,t}ESG_{i,t} + \beta_{2i,t}SIZE_{i,t} + \beta_{5i,t}LEV_{i,t} + \beta_{6i,t}ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (1)$$

$$REM_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_{1i,t}ESG_{i,t} + \beta_{2i,t}CASH_{i,t} + \beta_{3i,t}ESG * CASH_{i,t} + \beta_{4i,t}SIZE_{i,t} + \beta_{5i,t}LEV_{i,t} + \beta_{6i,t}ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (2)$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis deskriptif statistik variabel pada penelitian ini dijelaskan pada Tabel 1 berikut.

**Tabel 1.** Hasil Uji Statistik Deskriptif

CASH	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG	18.35800	89.19585	50.35119	18.00478
SIZE	20.96903	33.73062	29.29328	3.88504
ROA	-0.36681	0.55418	0.11341	0.14230
CASH	0.02797	1.07703	0.26021	0.20850
LEV	0.01597	0.63902	0.23784	0.18668
REM	-0.54735	0.36173	0.00032	0.12641

Dari hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat bahwa kinerja ESG (ESG) dari tahun 2021 sampai dengan 2023 memiliki rata-rata (*mean*) 50,35 atau 0,5035 jika diubah ke dalam nilai berskala seratus. LSEG (2024) menjelaskan bahwa kinerja ESG yang berada dalam rentang nilai 0,500000 sampai dengan kurang dari sama dengan 0,583333 menunjukkan nilai B-, yang mengindikasikan kinerja ESG yang relatif baik serta tingkat transparansi di atas rata-rata dalam memublikasikan data ESG yang material. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan sampel sudah cukup baik dalam menjalankan bisnis dengan memperhatikan aspek keberlanjutan. Dari tabel juga dapat dilihat bahwa rata-rata nilai manajemen laba riil mendekati 0. Ini menunjukkan bahwa tingkat manajemen laba riil pada perusahaan sampel relatif rendah.

**Tabel 2.** Uji Koefisien Korelasi Model 1

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.542a	0.294	0.261	0.10870
a Predictors: (Constant), LEV, SIZE, ESG, ROA			
b Dependent Variable: REM			

Hasil uji koefisien korelasi pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai adjusted R-Square sebesar 0,261. Ini menunjukkan bahwa model 1 dapat menjelaskan sekitar 26,1% variasi dalam manajemen laba riil. Sisanya sebesar dan 73,9% dipengaruhi oleh variasi lainnya yang tidak termasuk dalam model ini.

**Tabel 3.** Uji Simultan Model 1

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0.418	4	0.104	8.843	<.001 <sup>b</sup>
Residual	1.004	85	0.012		
Total	1.422	89			
a. Dependent Variable: REM					
b. Predictors: (Constant), LEV, SIZE, ESG, ROA					

Uji simultan (F) dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen dan variabel kontrol secara keseluruhan mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai F sebesar 8,843 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Ini berarti variabel independen dan variabel kontrol yang digunakan dalam model 1, yaitu ESG, SIZE, LEV, dan ROA, secara bersama-sama dapat menjelaskan variasi manajemen laba riil.

**Tabel 4.** Uji Parsial Model 1

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.137	0.102		1.336	0.185
ESG	-0.002	0.001	-0.267	-2.728	0.008
SIZE	0.000	0.003	-0.013	-0.140	0.889
ROA	-0.337	0.087	-0.380	-3.872	0.000
LEV	0.036	0.064	0.054	0.562	0.576

a. Dependent Variable: REM

Uji parsial (t) dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah. Dari hasil pengujian pada tabel 3, dapat dilihat bahwa kinerja ESG (ESG) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba riil (REM). Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya, di antaranya penelitian yang dilakukan oleh Andriani & Arsjah (2022), Faradita & Kurniawan (2024), Shi et al. (2022), dan Vatis et al. (2025). Hasil ini juga konsisten dengan teori pemangku kepentingan yang mendasari penelitian ini. Perusahaan yang lebih berkomitmen kepada keberlanjutan perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik cenderung menjaga perilaku etis serta memperhatikan seluruh pemangku kepentingan dan tujuan perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan cenderung mengurangi praktik manajemen laba (Alodat et al., 2024; Murata & Hamori, 2021; Vatis et al., 2025) dan menjaga integritas dalam pelaporan keuangan.

Selain itu, pada tabel 3 dapat dilihat bahwa profitabilitas (ROA) juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba riil. Ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang lebih baik cenderung mengurangi praktik manajemen laba riil. Hasil ini juga konsisten dengan teori pemangku kepentingan, yakni manajemen bertindak altruistik dan menjaga perilaku etis demi memaksimalkan nilai pemegang saham (Azmi et al., 2021).

**Tabel 5.** Uji Koefisien Korelasi Model 2

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.578 <sup>a</sup>	0.334	0.286	0.10681
a. Predictors: (Constant), ESG * CASH, LEV, ROA, SIZE, ESG Score, CASH			
b. Dependent Variable: REM			

Selain pengujian pada model 1, peneliti juga menguji koefisien korelasi pada model 2. Dari tabel 5, dapat dilihat bahwa nilai adjusted R-Square sebesar 0,286. Ini berarti model 1 dapat menjelaskan sekitar 28,6% variasi dalam manajemen laba riil. Sisanya sebesar dan 71,4% dipengaruhi oleh variasi lainnya yang tidak termasuk dalam model ini.

**Tabel 6.** Uji Simultan Model 2

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0.475	6	0.079	6.942	<.001 <sup>b</sup>
Residual	0.947	83	0.011		
Total	1.422	89			
a. Dependent Variable: REM					
b. Predictors: (Constant), ESG * CASH, LEV, ROA, SIZE, ESG Score, CASH					

Hasil Uji F pada model 2 dapat dilihat pada tabel 6. Dari tabel tersebut, dapat diketahui bahwa nilai F sebesar 6,942 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Ini berarti variabel independen dan variabel kontrol yang digunakan dalam model 2, yaitu ESG, SIZE, LEV, dan ROA, CASH, dan ESG\*CASH secara bersama-sama dapat menjelaskan variasi manajemen laba riil.

**Tabel 7.** Uji Parsial Model 2

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.073	0.112		0.649	0.518
ESG Score	-0.003	0.001	-0.378	-2.281	0.025
SIZE	0.002	0.003	0.064	0.655	0.514
ROA	-0.360	0.087	-0.405	-4.151	0.000
LEV	0.008	0.068	0.012	0.122	0.903
CASH	0.129	0.188	0.212	0.685	0.496
ESG * CASH	0.000	0.003	0.043	0.113	0.910
a. Dependent Variable: REM					

Hasil uji parsial pada tabel 7 menunjukkan bahwa variabel moderasi kepemilikan kas (ESG\*CASH) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,910 dengan koefisien 0,000. Ini menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak memiliki peran yang signifikan dalam memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap manajemen laba riil.

## KESIMPULAN

Penelitian ini menguji 90 observasi perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI selama tahun 2021 sampai dengan tahun 2023. Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba riil. Hasil ini sejalan dengan teori pemangku kepentingan yang mendasari penelitian ini, yaitu perusahaan dengan kinerja keberlanjutan yang lebih baik cenderung menjaga perilaku etis dan memperhatikan seluruh pemangku kepentingan dan tujuan perusahaan dalam jangka panjang. Hasil ini juga konsisten dengan beberapa hasil penelitian sebelumnya (Andriani & Arsjah, 2022; Faradita & Kurniawan, 2024; Shi et al., 2022; Vatis et al., 2025). Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kepemilikan kas tidak memiliki peran yang signifikan dalam memoderasi pengaruh negatif kinerja ESG terhadap manajemen laba riil. Perlu dilakukan penelaahan lebih lanjut mengenai variabel yang mampu memperkuat pengaruh kinerja ESG terhadap manajemen laba riil secara signifikan.

Penelitian ini memberikan wawasan tentang realitas perusahaan-perusahaan non keuangan terbuka di Indonesia dalam hubungannya dengan kinerja ESG dan praktik manajemen laba riil. Manajemen perusahaan terbuka di Indonesia yang berkomitmen terhadap keberlangsungan jangka panjang perusahaan melalui aktivitas-aktivitas ESG

cenderung bersikap altruistik dengan meminimalkan praktik manajemen laba riil. Namun, jumlah kas yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi realitas tersebut. Penelitian ini juga memberikan implikasi bagi para pemangku kepentingan untuk mempertimbangkan kinerja ESG sebagai indikator integritas perusahaan dalam pelaporan keuangan.

Keterbatasan dalam penelitian ini meliputi jumlah sampel yang terbatas dan tahun observasi yang relatif pendek. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jumlah sampel yang lebih besar dan tahun observasi yang lebih panjang. Selain itu, diharapkan penelitian selanjutnya mampu menelaah kinerja ESG dengan mempertimbangkan aspek-aspek lain, seperti faktor risiko pencemaran lingkungan, sektor perusahaan, dan permasalahan hukum atau kontroversi yang pernah dialami perusahaan maupun manajemennya. Penelitian selanjutnya juga dapat dilakukan dengan pendekatan kualitatif, seperti studi kasus dan observasi lapangan.

## DAFTAR REFERENSI

- Abdelfattah, T., & Elfeky, M. (2021). Earnings management, corporate social responsibility and governance structure: further evidence from Egypt. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 17, 173. <https://doi.org/10.1504/IJAPE.2021.117576>
- Adeneye, Y., & Kammoun, I. (2022). Real earnings management and capital structure: Does environmental, social and governance (ESG) performance matter? *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2130134>
- Ahmad, G., Subhan, M., Hayat, F., & Al-Faryan, M. A. S. (2023). Unravelling the truth: A bibliometric analysis of earnings management practices. *Cogent Business & Management*, 10(1), 2194088. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2194088>
- Ahmed, O., & Abu Khalaf, B. (2025). The impact of ESG on firm value: The moderating role of cash holdings. *Heliyon*, 11(2), e41868. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2025.e41868>
- Alodat, A. Y., Al Amosh, H., Alorayni, O., & Khatib, S. F. A. (2024). Does corporate sustainability disclosure mitigate earnings management: empirical evidence from Jordan. *International Journal of Disclosure and Governance*, 21(1), 165–174. <https://doi.org/10.1057/s41310-023-00213-4>
- Andriani, N., & Arsjah, R. J. (2022). Pengaruh Intellectual Capital dan ESG terhadap Manajemen Laba yang Dimoderasi oleh Profitabilitas. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 595–610. <https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/jet/index>
- Apriyadi, R., Angelina, R. P., Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2022). MANAJEMEN LABA DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN SEKTOR BARANG KONSUMSI DI INDONESIA. *Jurnal Pajak Dan Keuangan Negara*, 3(2), 305–315. <https://doi.org/10.31092/jpkn.v3i2.1532>
- Azmi, W., Hassan, M. K., Houston, R., & Karim, M. S. (2021). ESG activities and banking performance: International evidence from emerging economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70(C.), S104244312030161X. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101277>
- Barnea, A., & Rubin, A. (2006). Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97, 71–86. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0496-z>
- BÉNABOU, R., & TIROLE, J. (2010). Individual and Corporate Social Responsibility.

- Economica*, 77(305), 1–19. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.2009.00843.x>
- Buertey, S., Sun, E.-J., Lee, J. S., & Hwang, J. (2020). Corporate social responsibility and earnings management: The moderating effect of corporate governance mechanisms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), 256–271. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/csr.1803>
- Bui, B., Houqe, M. N., & Zaman, M. (2021). Climate change mitigation: Carbon assurance and reporting integrity. *Business Strategy and the Environment*, 30(8), 3839 – 3853. <https://doi.org/10.1002/bse.2843>
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1), 237–333. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00027-1](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1)
- Chowdhury, R., Doukas, J., & Park, J. (2021). Stakeholder orientation and the value of cash holdings: Evidence from a natural experiment. *Journal of Corporate Finance*, 69, 102029. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102029>
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757–787. <http://www.jstor.org/stable/30244500>
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2–19. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- Davis, F., & Khadivar, H. (2024). Accrual and real earnings management by rumored takeover targets. *International Review of Financial Analysis*, 92, 103105. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103105>
- 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 SE-Articles). <https://doi.org/10.22146/jieb.v40i1.10099>
- Faradita, M., & Kurniawan, R. (2024). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance terhadap Agresivitas Pajak dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Mediasi. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4, 207–216. <https://doi.org/10.37481/jmeh.v4i1.692>
- Febrininta, C. N., & Siregar, S. V. (2014). Manajemen Laba Akruar, Manajemen Laba Riil, dan Biaya Modal. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 5(3), 365–379.
- Firmansyah, A., & Irawan, F. (2018). Adopsi IFRS, Manajemen Laba Akruar dan Manajemen Laba Riil. *Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 7(2), 81–94.
- Freeman, R., & Mcvea, J. (2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Gao, Y., & Gao, J. (2023). Low-carbon transformation and corporate cash holdings. *Finance Research Letters*, 54, 103842. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.fr1.2023.103842>
- George, Gerard, Haas, Martine R, McGahan, Anita M, Schillebeeckx, Simon J D, & Tracey, Paul. (2021). Purpose in the For-Profit Firm: A Review and Framework for Management Research. *Journal of Management*, 49(6), 1841–1869. <https://doi.org/10.1177/01492063211006450>
- Goss, A., & Roberts, G. S. (2011). The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. *Journal of Banking & Finance*, 35(7), 1794–1810.

- <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.12.002>
- Graham, J. R., Harvey, C., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1–3), 3–73. <https://econpapers.repec.org/RePEc:eee:jaecon:v:40:y:2005:i:1-3:p:3-73>
- GUNNY, K. A. (2010). The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855–888. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01029.x>
- IAI. (2023). *Sosialisasi IAI-PPPK IFRS Sustainability Disclosure Standards*. Ikatan Akuntan Indonesia.
- IAI. (2025). *DSK IAI Sahkan Standar Pengungkapan Keberlanjutan: PSPK 1 dan PSPK 2*. [https://web.iaiglobal.or.id/Berita-IAI/detail/dsk\\_iai\\_sahkan\\_standar\\_pengungkapan\\_keberlanjutan\\_pspk\\_1\\_dan\\_pspk\\_2#gsc.tab=0](https://web.iaiglobal.or.id/Berita-IAI/detail/dsk_iai_sahkan_standar_pengungkapan_keberlanjutan_pspk_1_dan_pspk_2#gsc.tab=0)
- Jensen, M. (2001). VALUE MAXIMIZATION, STAKEHOLDER THEORY, AND THE CORPORATE OBJECTIVE FUNCTION. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 8–21. <https://econpapers.repec.org/RePEc:bla:jacrfn:v:14:y:2001:i:3:p:8-21>
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329. <http://www.jstor.org/stable/1818789>
- Katoulouzou, D., & Klettner, A. (2020). Sustainable Finance and Stewardship: Unlocking Stewardship’s Sustainability Potential. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3578447>
- Kim, J.-B., & Sohn, B. C. (2013). Real earnings management and cost of capital. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(6), 518–543. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.08.002>
- Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 304–329. <https://econpapers.repec.org/RePEc:eee:jfinec:v:115:y:2015:i:2:p:304-329>
- Lee, S.-P., & Isa, M. (2022). Environmental, social and governance (ESG) practices and financial performance of Shariah-compliant companies in Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(2), 295–314. <https://doi.org/10.1108/JIABR-06-2020-0183>
- Li, V. (2019). The effect of real earnings management on the persistence and informativeness of earnings. *The British Accounting Review*, 51(4), 402–423. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bar.2019.02.005>
- Lozano, R., Carpenter, A., & Huisingh, D. (2015). A review of ‘theories of the firm’ and their contributions to Corporate Sustainability. *Journal of Cleaner Production*, 106, 430–442. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.05.007>
- LSEG. (2024). *Environmental, Social and Governance scores from LSEG*. Environmental, Social and Governance scores from LSEG.
- Mizik, N., & Jacobson, R. (2007). Earnings Inflation Through Accruals and Real Activity Manipulation: Its Prevalence at the Time of an SEO and the Financial Market Consequences. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1031006>
- Murata, R., & Hamori, S. (2021). ESG Disclosures and Stock Price Crash Risk. In *Journal of Risk and Financial Management* (Vol. 14, Issue 2). <https://doi.org/10.3390/jrfm14020070>

- Mutuc, E. (2020). Corporate Social Responsibility and Earnings Management: Evidence From Controversial and Non-Controversial Sectors in Asia. *DLSU Business & Economics Review*, 29(2), 17–28. <https://www.dlsu.edu.ph/wp-content/uploads/2020/01/2mutuc-0121120.pdf>
- Ng, A. C., & Rezaee, Z. (2015). Business sustainability performance and cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 34, 128–149. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.08.003>
- OJK. (2019). *SIARAN PERS OTORITAS JASA KEUANGAN BERIKAN SANKSI KASUS PT GARUDA INDONESIA (PERSERO) TBK*. <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Siaran-Pers--Otoritas-Jasa-Kuangan-Berikan-Sanksi-Kasus-Pt-Garuda-Indonesia-Persero-Tbk.aspx>
- PPPK-Kemenkeu. (2019). *Ditemukan Pelanggaran pada Audit Laporan Keuangan Garuda, Izin AP Kasner Sirumapea Dibekukan*. <https://pppk.kemenkeu.go.id/in/post/ditemukan-pelanggaran-pada-audit-laporan-keuangan-garuda,-izin-ap-kasner-sirumapea-dibekukan>
- Ratmono, D. (2010). Manajemen Laba Riil dan Berbasis Akrua: Dapatkah Auditor yang Berkualitas Mendeteksinya? *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*, 1–23.
- Raut, R. K., Shastri, N., Mishra, A. K., & Tiwari, A. K. (2023). Investor's values and investment decision towards ESG stocks. *Review of Accounting and Finance*, 22(4), 449–465. <https://doi.org/10.1108/RAF-12-2022-0353>
- Ronen, J., & Yaari, V. (2008). *Earnings Management - Emerging Insights in Theory, Practice, and Research*. Springer. <https://doi.org/10.1007/978-0-387-25771-6>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Saleh, I., Abu Afifa, M., & Alkhawaja, A. (2025). Environmental, social, and governance (ESG) disclosure, earnings management and cash holdings: Evidence from a European context. *Business Ethics, the Environment and Responsibility*, 34(2), 295 – 308. <https://doi.org/10.1111/beer.12650>
- Shi, H., Liu, H., & Wu, Y. (2022). Are socially responsible firms responsible to accounting? A meta-analysis of the relationship between corporate social responsibility and earnings management. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 22(3), 500–526. <https://doi.org/10.1108/JFRA-06-2021-0171>
- Soeprajitno, R. R. W. N., Na'im, A., Kusuma, I. W., & Rakhman, F. (2024). Sustainability performance and earnings management: institutional and regulatory perspectives. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2381663. <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2381663>
- Tran, L., Trinh, V., Le, V., & Tu, T. (2025). Carbon Emissions, Firm-Level Climate Change Exposure, and Corporate Cash Reserves. *Business Strategy and the Environment*, 34(5), 5158–5180. <https://doi.org/10.1002/bse.4188>
- Vatis, S. E., Drogalas, G., Persakis, A., & Chytis, E. (2025). The Impact of ESG on Earnings Quality and Real Earnings Management: The Role of Firm Size. *Sustainability*, 17(11). <https://doi.org/10.3390/su17115027>
- Velte, P. (2021). Environmental performance, carbon performance and earnings management: Empirical evidence for the European capital market. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 42–53. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/csr.2030>

- Winarno, W. W., Krismiaji, K., Handayani, H., & Purwantini, M. (2022). Earnings management, board of directors, and earnings persistence: Indonesian evidence. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 26(1), 41–53. <https://doi.org/https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.iss1.art5>
- Wu, K., Kong, D., & Yang, W. (2024). Does environmental, social, and governance rating affect firms' real earnings management. *Finance Research Letters*, 67. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105764>
- Zhou, S., & Wu, A. (2021). Do Firms Practising Integrated Reporting Engage in Less Myopic Behaviour: International Evidence on Opportunistic Earnings Management. *Corporate Governance An International Review*, 30. <https://doi.org/10.1111/corg.12401>