

# PENGARUH ESG TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN MANAJEMEN LABA SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

(Studi Empiris pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2021)

Natasha Gabriela, Tri Jatmiko Wahyu Prabowo<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

## ABSTRACT

*In this research, the authors examined the direct influence of ESG performance on company financial performance as well as through earnings management as a mediating variable. The author perform this research based on the consideration to examine factors outside financial information that could influence the company's financial performance.*

*The data used in this research is secondary data involving 75 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2021. The method used to collect data in this research is through documentation and literature studies. Regression analysis was performed with IBM SPSS 26 software to examine the direct and indirect effect of ESG on financial performance.*

*The results of this study indicate that ESG has a positive and significant effect on the company's financial performance. Meanwhile, earnings management is unable to mediate the relationship between ESG and financial performance. These findings indicate that companies with high ESG scores tend to have high financial performance as well.*

**Keywords:** ESG, Earnings management, Financial performance.

## PENDAHULUAN

Analisis hasil survei dampak COVID-19 terhadap pelaku usaha yang dilaksanakan Badan Pusat Statistik (2020) mengindikasikan adanya penurunan pada kinerja keuangan perusahaan pasca pandemi COVID-19 yang ditunjukkan melalui penurunan pendapatan pada 82,85% perusahaan. Jika hanya mengandalkan informasi keuangannya saja, perusahaan akan kehilangan banyak investor atau investor potensial sehingga akan mempengaruhi keberlanjutan operasional perusahaan. Keterbatasan kekuatan informasi keuangan perusahaan dalam menarik investor menjadi dorongan dilaksanakannya penelitian yang lebih dalam terkait aspek lain yang dapat memengaruhi keputusan investasi yang diambil investor dalam suatu perusahaan yang kemudian mampu mempengaruhi kinerja keuangan untuk memenuhi operasional perusahaan.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan, Direktorat Jenderal Pengendalian Pencemaran dan Kerusakan Lingkungan, diketahui bahwa kualitas lingkungan hidup di Indonesia mengalami penurunan dari tahun 2015 dengan indeks kualitas lingkungan hidup 68,23 menjadi 65,14 pada tahun 2018. Keadaan lingkungan yang mengalami penurunan dari periode ke periode yang timbul akibat berbagai kasus eksploitasi sumber daya, pencemaran dan polusi memicu perhatian global terhadap Sustainable Development Goals (SDGs). Setiap individu maupun kelompok dalam masyarakat berperan serta dan bekerjasama dengan pemerintah dalam mencapai 17 tujuan terkait pembangunan berkelanjutan. Perusahaan menyumbangkan perannya dalam usaha mencapai SDGs dengan melakukan operasional perusahaan secara bijak yang mempertimbangkan unsur-unsur Environmental, Social, and Governance (ESG). Banyak perusahaan pada berbagai negara sudah mengimplementasikan

---

<sup>1</sup> Corresponding author

ESG. Namun berdasarkan survey IBCSD pada tahun 2021, peringkat indeks ESG Indonesia terhadap pasar modal dunia hanya berada pada posisi ke-36 dari 47. Penerapan ESG pada perusahaan di Indonesia yang masih sedikit dapat terjadi akibat beberapa faktor seperti keahlian dan pengetahuan yang rendah terhadap ESG serta kurangnya dukungan nyata dan ketersediaan insentif dari pemerintah (KPBU Kemenkeu, n.d.). Menurut Kumajas et al. (2022), permasalahan penerapan keuangan berkelanjutan yang mempertimbangkan elemen-elemen ESG dapat timbul akibat peraturan yang belum tegas dan mengikat serta sosialisasi yang kurang.

Rendahnya implementasi ESG di Indonesia dibandingkan dengan negara-negara lain juga dapat disebabkan oleh kurangnya kesadaran akan pentingnya ESG. (IDX, n.d.) mendefinisikan ESG sebagai standar yang mencakup 3 faktor yang mengukur keberlanjutan sebuah perusahaan dimana faktor Environmental berkaitan dengan dampak lingkungan aktivitas operasional perusahaan dan peran perusahaan dalam pengelolaan lingkungan, faktor Social mencakup cara perusahaan mengelola hubungan dengan pemangku kepentingan serta menciptakan nilai bagi pemangku kepentingan, dan faktor Governance yang mengacu pada tata kelola dan manajemen perusahaan dalam mempertahankan keberlanjutan perusahaan. Peran penting ESG dengan kaitannya pada pengembangan berkelanjutan merupakan salah satu permasalahan yang menjadi topik bahasan dalam pertemuan Supreme Audit Institutions 20 (SAI20), forum bagi lembaga audit tertinggi negara-negara G20 untuk membina kerjasama, meningkatkan transparansi dan akuntabilitas. Melalui pertemuan tersebut terbentuk SAI20 communiqué yang salah satunya mencakup pertimbangan akan perlunya kerangka pelaporan keberlanjutan, seperti Environmental, Social, and Governance (ESG), bagi sektor publik untuk memberikan transparansi dan akuntabilitas program pemerintah menuju ekonomi yang lebih hijau, terutama dalam proses transisi energi dan pertumbuhan ekonomi yang lebih inklusif.

ESG tidak hanya menjadi isu penting bagi pemerintah, melainkan juga bagi perusahaan. Berbagai aktivitas perusahaan menghasilkan polusi yang kemudian berdampak atau menjadi salah satu penyebab degradasi lingkungan. Sebagai tanggapan terhadap kemungkinan terjadinya degradasi lingkungan akibat polusi yang dihasilkan oleh aktivitas perusahaan, pemerintah menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik yang didasarkan oleh pertimbangan dalam usaha mendorong perkembangan perekonomian nasional yang mengutamakan koordinasi antara perekonomian, sosial, dan lingkungan hidup.

Menurut Olsen et al. (2021), pengungkapan ESG menjadi semakin sering dilakukan oleh para perusahaan publik dalam beberapa tahun terakhir karena perusahaan berusaha untuk terlibat dengan pemangku kepentingan, menanggapi kebutuhan investor, memperoleh legitimasi, menanggapi krisis dan persaingan dengan kompetitor. Beberapa peneliti seperti Coleman et al. (2010); Eccles & Youmans (2015) memaparkan bahwa tidak hanya mengandalkan informasi yang berkaitan dengan finansial saja, tetapi sejumlah besar investor juga melibatkan data non finansial seperti ESG sebagai pertimbangan dalam pembuatan keputusan investasi oleh. Pernyataan tersebut diperkuat melalui studi yang dilaksanakan Park & Jang (2021) yang menegaskan bahwa investor global sering meminta dibuatkannya laporan ESG untuk mendukung keputusan investasi mereka.

Adanya ESG yang memaparkan dampak sosial dan lingkungan yang diciptakan perusahaan dapat memberikan manfaat terhadap perusahaan untuk memperoleh dan membangun kepercayaan masyarakat sehingga kemudian akan menciptakan konsumen yang loyal. Kesetiaan dan kepercayaan dari konsumen dapat berpengaruh terhadap peningkatan penjualan yang merupakan salah satu faktor pertumbuhan pendapatan perusahaan. Pertumbuhan dalam pendapatan perusahaan mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan yang baik dan menjadi aspek penting bagi kesuksesan perusahaan.

Beberapa peneliti mempelajari relasi ESG dan kinerja keuangan perusahaan, namun hasil yang diperoleh masih menjadi perdebatan. Berdasarkan temuan Whelan et al. (2015) diketahui bahwa ESG berkorelasi secara positif dengan kinerja keuangan perusahaan dengan presentase 58% dari 245 studi yang dipublikasi antara 2016 dan 2020. Salah satu dari beberapa penelitian yang memaparkan pengaruh dampak positif ESG terhadap kinerja keuangan suatu entitas adalah analisis yang dilaksanakan oleh Safriani & Utomo (2020) pada perusahaan non-keuangan yang tercatat di BEI. Empat puluh dua persen hasil temuan dari studi yang dilakukan Whelan et al. (2015) berasal dari penelitian-penelitian yang menunjukkan hasil korelasi negatif, campuran, atau tidak adanya

korelasi yang signifikan antara ESG dan kinerja keuangan. Penelitian Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel (2021) merupakan salah satu contoh penelitian dengan hasil korelasi negatif yang menunjukkan bahwa skor ESG yang tinggi cenderung akan berdampak kurang menguntungkan bagi perusahaan. Dalam sebuah penelitian, seperti yang dilakukan oleh Garcia & Orsato (2020) juga diperoleh 2 hasil yang bertolak belakang. Pada penelitiannya terhadap beberapa perusahaan di negara berkembang diperoleh hubungan positif antara ESG dengan kinerja keuangan, Namun berdasarkan penelitiannya pada negara emerging, diperoleh hasil korelasi negatif antara ESG dengan kinerja keuangan.

Beberapa faktor seperti perbedaan objek penelitian yang ditentukan, variabel yang digunakan, dan faktor lainnya dapat menjadi pengaruh ditemukannya hasil yang berlainan pada berbagai penelitian. Dengan mempertimbangkan faktor tersebut, peneliti memutuskan untuk menggunakan variabel tambahan yang dapat memediasi hubungan ESG dengan kinerja keuangan. Dalam penelitian ini akan digunakan manajemen laba sebagai variabel mediasi. Manajemen laba menjadi variabel yang tepat sebab tindakan manajer yang menyangkut manipulasi pendapatan akan sangat berpengaruh dan berkaitan erat dengan kinerja keuangan perusahaan. Korelasi antara manajemen laba dengan kinerja keuangan telah beberapa kali diteliti dan menghasilkan adanya korelasi yang signifikan baik secara negatif Chakroun et al. (2022) maupun positif Al-Shattarat et al. (2022). Selain itu, dalam melakukan manajemen laba, manajer cenderung memanfaatkan aktivitas perusahaan terkait lingkungan dan sosial. Kajian Velte (2019) mendukung pernyataan tersebut dengan memperlihatkan hasil adanya korelasi negatif antara ESG dengan manajemen laba aktual.

Berdasarkan informasi diatas, penelitian ini dilakukan untuk mempelajari terkait hubungan ESG dengan kinerja keuangan perusahaan yang dimediasi manajemen laba.

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

### **Teori Stakeholder**

Pada stakeholder theory, diuraikan bahwa dalam beroperasi, suatu perusahaan juga perlu mementingkan kepentingan para pemangku kepentingan, bukan hanya kepentingan entitas itu sendiri (Ghozali, 2020). Stakeholder yang dimaksud mengacu pada seseorang maupun sekumpulan orang yang mampu dipengaruhi atau mempengaruhi pencapaian tujuan organisasi dan berdampak bagi kelangsungan hidup organisasi (mencakup konsumen, pemegang saham, pemasok, kreditor, pemerintah, masyarakat, dan pihak lain) (Freeman & Reed, 1983). Kemampuan suatu perusahaan dalam beradaptasi sangat bergantung pada tingkat kekuatan pemangku kepentingan (Gray et al., 1995). Oleh sebab itu, dalam beroperasi perusahaan mengambil langkah yang dapat mengelola dan memenuhi kebutuhan pemangku kepentingan dalam bertindak (Ullmann, 1985).

### **Teori Legitimasi**

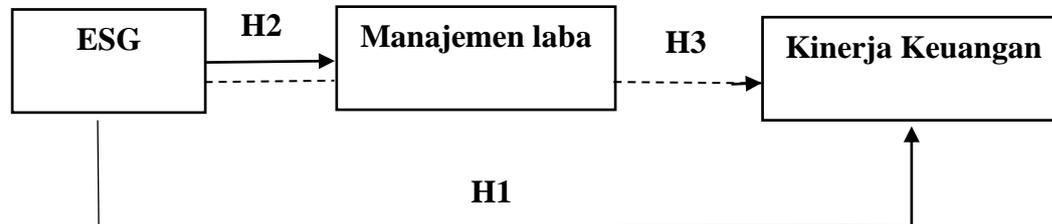
Teori legitimasi menggagaskan terkait kontribusi perusahaan terhadap masyarakat luas serta bagaimana aktivitas perusahaan memenuhi keinginan masyarakat atau yang disebut oleh Ghozali (2020) sebagai kontrak sosial. Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan melakukan pelaporan terhadap kegiatan-kegiatan, seperti mengungkapkan informasi ESG tertentu, yang dianggap memenuhi ekspektasi masyarakat tempat perusahaan tersebut beroperasi untuk mengurangi legitimacy gap (Abdul Rahman & Alsayegh, 2021).

### **Teori Agensi**

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan keagenan sebagai hubungan antara prinsipal dan agen, dengan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Dalam hubungan keagenan, mungkin terdapat konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Pemegang saham menuntut peningkatan profitabilitas dan dividen perusahaan, sedangkan manajer merupakan agen yang termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologis. Atas dasar hubungan keagenan dan prinsipal, manajemen terdorong untuk melakukan manajemen laba dalam menyajikan laporan keuangan. Maka dari itu, salah satu cara yang dapat digunakan untuk meminimalisir permasalahan kontrak antara manajemen dan investor serta membatasi perilaku oportunistik manajemen adalah melalui penerapan ESG.

## Kerangka Pemikiran

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



### Perumusan Hipotesis

#### Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan

Pengungkapan ESG dapat mencukupi keperluan masing-masing stakeholder (Mahrani & Soewarno, 2018). Stakeholder internal akan memberikan dedikasi untuk berperan serta terhadap perusahaan dan perusahaan juga akan memperoleh predikat yang baik dari stakeholder eksternal yang berdampak pada meningkatnya pembelian jasa maupun produk oleh konsumen sehingga mampu menaikkan kinerja keuangan perusahaan (Chen & Wang, 2011). Pernyataan tersebut sejalan dengan konsep teori pemangku kepentingan dan teori legitimasi yang menekankan kewajiban tanggung jawab perusahaan kepada beragam kelompok masyarakat yang mempunyai dampak bagi perusahaan, sebab kesejahteraan rakyat juga dipengaruhi oleh langkah dan tindakan yang dijalankan perusahaan. Teori pemangku kepentingan mengasumsikan bahwa memuaskan kepentingan stakeholder mampu menentukan keberhasilan produk dan layanan (Freeman & Reed, 1983). Relasi perusahaan dengan masyarakat yang terjalin harmonis akan mewujudkan dorongan dari masyarakat yang berdampak pada keberlanjutan perusahaan. Dorongan tersebut terwujud dari kesetiaan konsumen terhadap perusahaan serta para pekerja yang memberikan usaha terbaik dalam melakukan pekerjaannya bagi tujuan perusahaan sehingga mampu mengoptimalkan kinerja keuangan.

Secara keseluruhan, studi yang menganalisis hubungan atau pengaruh ESG dengan kinerja keuangan perusahaan menunjukkan hasil yang beragam dan bertentangan. Akan tetapi sebagian besar dari studi yang telah dilakukan menemukan hubungan positif sejalan dengan teori pemangku kepentingan. Mengacu pada teori pemangku kepentingan, teori legitimasi, serta hasil penelitian terdahulu, peneliti berasumsi bahwa ESG berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan.

**H1:** ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

#### Pengaruh ESG terhadap Manajemen Laba

Berdasarkan kajian yang dilaksanakan, Carroll (1979) mengungkapkan bahwa CSR adalah tanggung jawab etis perusahaan dan *stakeholder* menaruh ekspektasi terhadap tindakan CSR. Salah satu indikasi perusahaan dengan etika serta perilaku baik umumnya ditandai dengan adanya pelaksanaan kegiatan CSR oleh perusahaan. Carroll (1979) juga memaparkan apabila kewajiban moral menjadi landasan perusahaan melakukan praktik CSR, maka umumnya aksi manajemen laba akan dibatasi oleh perusahaan.

Manipulasi laba oleh manajer yang dilaksanakan demi tujuan pribadinya mampu mengurangi keyakinan para *stakeholder*, sebab kepentingan mereka dianggap terancam oleh tindakan perusahaan yang tidak bertanggung jawab dalam menyajikan informasi keuangan yang sebenarnya (Gras-Gil, 2016). Sehingga dalam usaha untuk menjaga hubungan jangka panjang dengan investor, perusahaan menerapkan kegiatan CSR dengan berusaha untuk mencegah serta memlimitasi aksi manajer melakukan manajemen laba (Chih et al., 2008).

**H2:** ESG berpengaruh negatif terhadap manajemen laba.

## **Pengaruh Manajemen Laba dalam Memediasi Hubungan ESG dan Kinerja Keuangan**

Manajemen laba sangat berhubungan dengan besaran perolehan laba. Dalam menilai kesuksesan suatu perusahaan, seringkali laba perusahaan digunakan sebagai standar oleh individu maupun kelompok yang menggunakan laporan keuangan. Mengacu pada pandangan tersebut, manajemen melakukan tindakan manipulasi dengan tujuan untuk memperoleh insentif. Tindakan tersebut berdampak pada informasi yang disajikan manajemen yang tidak terjamin merefleksikan kondisi sesungguhnya dari keuangan perusahaan. Tindakan manajemen laba mampu menurunkan kualitas seluruh informasi yang tersaji pada laporan keuangan terkait laba sehingga mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara negatif.

Pengungkapan ESG mampu menciptakan pelaporan keuangan yang transparan sehingga mendukung manajer dalam meminimalisir tindakan manajemen laba. Menurut Waddock & Graves (1997), semangat para pekerja akan meningkat dan relasi dengan investor juga dapat terjaga sebagai dampak pelaksanaan kegiatan perusahaan berkaitan dengan tanggung jawab sosial. Kepercayaan investor akan meningkat akibat praktik manajemen laba yang rendah pada perusahaan, sehingga juga akan mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan informasi tersebut diasumsikan bahwa tindakan manajemen laba akan memiliki pengaruh dalam memediasi hubungan ESG dan kinerja keuangan perusahaan.

**H3:** Manajemen laba berpengaruh negatif dalam memediasi hubungan ESG dan kinerja keuangan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian**

#### **Variabel Dependen**

Variabel dependen sangat esensial untuk diamati pada penelitian dan menjadi kunci dalam menemukan solusi dari permasalahan penelitian melalui analisis untuk menentukan variabel yang mempengaruhinya (Sekaran & Bougie, 2016). Proksi yang ditetapkan dalam menilai kinerja keuangan pada penelitian ini adalah Return On Assets (ROA). Pertimbangan pemilihan ROA menjadi proksi kinerja keuangan didasarkan fakta bahwa ROA mampu menilai kinerja keuangan berdasarkan accounting-based (Velte, 2017).

ROA menunjukkan bagaimana perusahaan dapat memanfaatkan aset untuk memperoleh laba. ROA mengukur tingkat profitabilitas perusahaan dengan membandingkan total laba yang diperoleh terhadap total aset perusahaan (Wahlen et al., 2018). ROA yang tinggi mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengatur neraca. Perhitungan ROA dilakukan dengan menggunakan rumus berikut

$$ROA = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Total Aset}}$$

#### **Variabel Independen**

Sekaran & Bougie (2016) mendefinisikan variabel independen sebagai suatu variabel yang mampu mempengaruhi variabel dependen. ESG ditetapkan sebagai variabel independen pada penelitian ini dan diukur dengan skor ESG. Skor ESG diperoleh melalui database Bloomberg yang memberikan penilaian dari angka 0 hingga 100 mengacu pada faktor sosial, lingkungan, dan tata kelola perusahaan (Atan et al., 2018). Semakin besar skor ESG menandakan kinerja ESG yang relatif baik.

#### **Variabel Mediasi**

Variabel mediasi membantu dalam menjelaskan konsep hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Sekaran & Bougie, 2016). Manajemen laba ditetapkan sebagai variabel mediasi yang diterapkan pada penelitian. Manajemen laba diukur dengan Modified Jones Model oleh Dechow et al. (1995) yang memodifikasi model Jones untuk meniadakan kecenderungan perkiraan Model Jones dalam melaksanakan pengukuran akrual diskresioner dengan kesalahan apabila ukuran diskresioner diukur dengan laba. Pada model ini, akrual nondiskresioner diestimasi sepanjang periode kejadian. Model yang telah dimodifikasi tersebut

secara tersirat menganggap seluruh perubahan penjualan kredit pada periode peristiwa disebabkan oleh manajemen laba. Beberapa langkah mengukur manajemen laba dengan Modified Jones Model adalah

1. Menetapkan nilai total akrual

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

2. Menetapkan parameter  $\beta_1, \beta_2, \beta_3$

$$TA_{it} = \beta_1 + \beta_2 \Delta REV_{it} + \beta_3 PPE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dalam menskala data, seluruh variabel dibagi dengan total aset pada tahun sebelumnya

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

3. Mengalkulasi nilai *non-discretionary accrual*

$$NDA_{it} = \beta_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_2 \left( \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} - \frac{\Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

4. Mengalkulasi nilai *discretionary accrual*

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - NDA_{it}$$

Keterangan:

$TA_{it}$	= Total accrual perusahaan i dalam periode t
$NI_{it}$	= Laba bersih perusahaan i dalam periode t
$CFO_{it}$	= Arus kas operasi perusahaan i dalam periode t
$NDA_{it}$	= Non-discretionary accruals perusahaan i dalam periode t
$DA_{it}$	= Discretionary accruals perusahaan i dalam periode t
$A_{it-1}$	= Total aset perusahaan i dalam periode t-1
$\Delta REV_{it}$	= Perubahan penjualan bersih perusahaan i dalam periode t
$\Delta REC_{it}$	= Perubahan piutang perusahaan i dalam periode t
$PPE_{it}$	= Aset tetap perusahaan i dalam periode t
$\beta$	= Koefisien regresi
$\varepsilon_{it}$	= Error term perusahaan i dalam periode t

### Populasi dan Sampel

Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan yang tercatat di BEI pada tahun 2021. Pengambilan sampel dengan *purposive sampling* dilakukan untuk menentukan sampel penelitian ini yang melibatkan sejumlah pertimbangan kriteria (Mahrani & Soewarno, 2018). Kriteria sampel yang akan digunakan di antaranya yaitu

1. Seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021
2. Seluruh perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan pada tahun 2021
3. Seluruh perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dengan mata uang rupiah
4. Seluruh perusahaan yang menyajikan data lengkap sesuai dengan variabel penelitian

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Pada penelitian ini digunakan data sekunder seluruh perusahaan yang tercatat di BEI pada tahun 2021 yang diperoleh dengan mengakses terminal *Bloomberg*. Tujuan pemilihan seluruh perusahaan sebagai populasi adalah agar penelitian yang dilaksanakan mampu mencakup lingkup yang lebih besar, yaitu semua industri di Indonesia. Penentuan sampel perusahaan dijalankan melalui *purposive sampling* dilandaskan beberapa kriteria sampel:

1. Seluruh perusahaan yang tercatat di BEI pada tahun 2021
2. Seluruh perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan pada tahun 2021
3. Seluruh perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dengan mata uang rupiah
4. Seluruh perusahaan yang menyajikan data lengkap sesuai dengan variabel penelitian

Berlandaskan kriteria tersebut, peneliti menentukan total 75 perusahaan untuk dijadikan sebagai sampel. Berikut daftar perolehan data:

**Tabel 4. 1 Hasil Purposive Sampling**

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan
Seluruh perusahaan yang tercatat di BEI pada tahun 2021	767
Seluruh perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan pada tahun 2021	(0)
Seluruh perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dengan mata uang rupiah	(16)
Seluruh perusahaan yang tidak menyajikan data lengkap sesuai dengan variabel penelitian	(667)
Data Outlier	(9)
Jumlah sampel terpilih	75

#### Analisis Statistik Deskriptif

Mengacu pada uji statistik deskriptif yang dilaksanakan, dapat diketahui hasil pengukuran nilai minimum dan maksimum, nilai rata-rata (*mean*), serta standar deviasi setiap variabel.

**Tabel 4. 2 Output Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EM	75	-.2667	.0678	-.086416	.0707489
ESG	75	23.25	73.87	43.8556	11.22125
ROA	75	.04	.58	.2437	.11586
Valid N (listwise)	75				

Tabel 4.2 menyajikan hasil olah data dari SPSS dengan total sampel penelitian tertera sejumlah 75. EM yang tertera pada Tabel 4.2 mengacu pada manajemen laba sebagai variabel mediasi. Nilai rata-rata dari manajemen laba adalah -0.086416 dengan nilai terendah sebesar -0.2667 dan nilai tertinggi sebesar 0.0678. Standar deviasi proksi manajemen laba bernilai 0.0707 yang menunjukkan bahwa persebaran data cenderung luas karena nilai rata-rata lebih kecil daripada standar deviasi yang diperoleh (Ghozali, 2021).

ESG sebagai variabel independen dari penelitian memiliki rata-rata sebesar 43.8556 dan standar deviasi 11.22125. Nilai paling rendah dari proksi ESG adalah 23.25 dan nilai paling tingginya 73.87. Kinerja keuangan sebagai variabel dependen dari penelitian diproksikan dengan ROA. Data kinerja keuangan dengan nilai terendah adalah 0.04 sedangkan nilai tertinggi 0.58. Nilai rata-rata dari ROA adalah 0.2437 dengan standar deviasi 0.11586.

#### Asumsi Klasik

Dalam uji asumsi klasik, pengujian terhadap normalitas, heteroskedastisitas, serta multikolinearitas data wajib dipenuhi. Pengujian autokorelasi tidak dilakukan karena pengujian autokorelasi dilaksanakan dengan tujuan menganalisis keberadaan hubungan kesalahan pengganggu dalam periode  $t$  dan periode  $t-1$  (Ghozali, 2021) sedangkan penelitian yang dilakukan menggunakan jenis data data cross sectional.

#### Uji Normalitas

Berikut merupakan *output* uji *Kolmogorov-Smirnov* yang dilaksanakan untuk menguji normalitas data.

**Tabel 4. 3 Output Pengujian Kolmogorov-Smirnov**

		Unstandardized Residual
N		75
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.10905468
Most Extreme Differences	Absolute	.057
	Positive	.057
	Negative	-.041
Test Statistic		.057
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

Berdasarkan *output* dari pengolahan data seperti ditunjukkan dalam Tabel 4.3, uji *Kolmogorov-Smirnov* menghasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* senilai 0.20, dimana angka tersebut berada diatas signifikansi 5%. Informasi tersebut menandakan bahwa data terdistribusi normal.

Normalitas data juga dapat di analisis berdasarkan grafik pada *histogram* dan *normal probability plot*. Pada penelitian ini terdapat 3 model regresi yang akan dilakukan analisis pada grafik dari *histogram* dan *normal probability plot*-nya. Berikut merupakan model regresi dari penelitian ini

$$\text{Kinerja Keuangan} = p1\text{ESG} + e \quad (1)$$

$$\text{Manajemen Laba} = p2\text{ESG} + e \quad (2)$$

$$\text{Kinerja Keuangan} = p1\text{ESG} + p3\text{Manajemen laba} + e \quad (3)$$

### Uji Heteroskedastisitas

Berikut merupakan *output* uji *Glejser* yang dilaksanakan dengan tujuan menentukan keberadaan heteroskedastisitas pada data

**Tabel 4. 4 Output Uji Glejser**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.065	.032		2.057	.043
	ESG	.001	.001	.095	.812	.420
	EM	.019	.107	.021	.182	.856

a. Dependent Variable: AbsUt

*Output* uji *Glejser* seperti yang tampak dalam Tabel 4.4 menyatakan tingkat probabilitas signifikansi variabel ESG senilai 0.42 serta manajemen laba senilai 0.856. Dapat disimpulkan bahwa tidak terkandung heteroskedastisitas dalam model regresi karena probabilitas signifikansi yang diperoleh lebih tinggi dari tingkat kepercayaan 0.05.

### Hipotesis

#### Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi menggambarkan kesanggupan variabel independen pada pengujian dalam mendefinisikan variasi variabel dependen (Ghozali, 2021). Berikut *output* pengujian koefisien determinasi pada masing-masing model regresi.

#### Model Regresi 1

**Tabel 4. 5 Koefisien Determinasi (I)**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.255 <sup>a</sup>	.065	.053	.06644

a. Predictors: (Constant), ESG  
 b. Dependent Variable: ROA

Mengacu pada Tabel 4.7, nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang diperoleh ialah sebesar 0.053 yang menandakan variasi dari variabel ESG dapat menerangkan 5.3% variasi dari ROA sedangkan 94.7% (100% - 5.3%) diterangkan oleh berbagai faktor lain diluar model penelitian.

#### Model Regresi 2

**Tabel 4. 6 Koefisien Determinasi (II)**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.025 <sup>a</sup>	.001	-.013	.0712098

a. Predictors: (Constant), ESG  
 b. Dependent Variable: EM

Mengacu pada Tabel 4.8, nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang diperoleh adalah sebesar -0.013 yang menandakan ESG belum mampu menerangkan variabel manajemen laba karena *adjusted R<sup>2</sup>* bernilai dibawah 0.

#### Model Regresi 3

**Tabel 4. 7 Koefisien Determinasi (III)**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.338 <sup>a</sup>	.114	.089	.11056

a. Predictors: (Constant), EM, ESG  
 b. Dependent Variable: ROA

Mengacu pada Tabel 4.9, nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang diperoleh adalah sebesar 0.089 yang menandakan variasi dari variabel ESG dan manajemen laba dapat menerangkan 8.9% variasi dari ROA sedangkan 91.9% (100% - 8.9%) dijelaskan oleh berbagai faktor lain diluar model penelitian.

**Uji F**

Model Regresi 1

**Tabel 4. 8 Uji F (I)**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.024	1	.024	5.419	.023 <sup>b</sup>
	Residual	.344	78	.004		
	Total	.368	79			

a. Dependent Variable: ROA  
 b. Predictors: (Constant), ESG

Dari uji ANOVA pada Tabel 4.10, didapatkan nilai F hitung untuk model regresi 1 sebesar 5.419 beserta probabilitas 0.023. Dengan probabilitas yang lebih rendah dari 5%, maka dinyatakan dapat digunakannya model regresi untuk menilai pengaruh ESG pada kinerja keuangan.

Model Regresi 2

**Tabel 4. 9 Uji F (II)**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.045	.832 <sup>b</sup>
	Residual	.370	73	.005		
	Total	.370	74			

a. Dependent Variable: EM  
 b. Predictors: (Constant), ESG

Dari uji ANOVA pada Tabel 4.11, didapatkan nilai F hitung untuk model regresi 2 sebesar 0.045 beserta probabilitas 0.832. Dengan probabilitas yang melebihi 5%, maka dinyatakan model regresi tidak signifikan dalam menilai pengaruh ESG pada manajemen laba.

Model Regresi 3

**Tabel 4. 10 Uji F (III)**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.047	2	.024	6.076	.004 <sup>b</sup>
	Residual	.280	72	.004		
	Total	.327	74			

a. Dependent Variable: ROA  
 b. Predictors: (Constant), EM, ESG

Dari uji ANOVA pada Tabel 4.12, didapatkan nilai F hitung untuk model regresi 3 sebesar 6.076 beserta probabilitas 0.004. Dengan probabilitas yang lebih rendah dari 5%, maka dinyatakan dapat digunakannya model regresi untuk memperkirakan kinerja keuangan serta menandakan adanya signifikansi variabel ESG dan manajemen laba dalam mempengaruhi kinerja keuangan.

Uji t

Tabel 4. 11 Uji t

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.030	.030		-1.008	.317
	ESG	.002	.001	.251	2.337	.022
	EM	-.246	.109	-.241	-2.248	.027

a. Dependent Variable: ROA

Kedua variabel independen yang dimuat kedalam model regresi memiliki hasil uji t yang berbeda. ESG dinilai berpengaruh signifikan yang dapat dilihat dari probabilitas signifikansi senilai 0.022 dimana angka tersebut lebih rendah dari 5%. Koefisien beta ESG senilai 0.251 dan t senilai 2.337 menandakan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sedangkan untuk variabel manajemen laba nilai p-value adalah 0.027 sehingga dapat dikatakan berpengaruh signifikan karena bernilai kurang dari 5%. Koefisien beta manajemen laba sebesar -0.241 dan t sebesar -2.248 menunjukkan adanya pengaruh negatif manajemen laba pada kinerja keuangan.

**Analisis Jalur**

Analisis jalur bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel mediasi. Dalam menjalankan analisis jalur, dilibatkan 2 persamaan struktural:

$$\text{Manajemen Laba} = \beta_2 \text{ESG} + e_1 \quad (1)$$

$$\text{Kinerja Keuangan} = \beta_1 \text{ESG} + \beta_3 \text{Manajemen laba} + e_2 \quad (2)$$

Hasil regresi kedua persamaan tersebut harus menunjukkan adanya signifikansi untuk melakukan uji Sobel. Namun berdasarkan uji t yang telah dilaksanakan sebelumnya, pada model regresi 2 tidak ditemukan korelasi signifikan antara ESG dan manajemen laba. Oleh karena itu analisis jalur tidak dapat dilaksanakan pada penelitian ini.

**Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan dalam tabel 4.13, hipotesis 1 dalam penelitian ini dapat dinyatakan diterima karena nilai probabilitas t statistik yang ditunjukkan oleh variabel ESG menunjukkan signifikansi dibawah 5% (0.02) dengan beta positif (0.251). Mengacu pada *output* yang diperoleh, dapat dinyatakan bahwa tingginya skor ESG pada sebuah perusahaan menandakan kinerja keuangan yang juga bernilai tinggi. Tindakan perusahaan terkait ESG akan meningkatkan profil perusahaan dengan diperolehnya pandangan positif dari investor serta konsumen. Keadaan tersebut membawa keuntungan bagi perusahaan dalam upaya mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung dengan teori *stakeholder* yang memaparkan bahwa perusahaan perlu mementingkan kepentingan para pemangku kepentingan dalam beroperasi (Ghozali, 2020).

**Pengaruh ESG terhadap Manajemen Laba**

Mengacu pada hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.11, hipotesis 2 dalam penelitian ini tidak dapat diterima sebab nilai probabilitas bernilai diatas 5%, yaitu senilai 0.832, dengan nilai F hitung senilai 0.045. Berdasarkan hasil tersebut dapat ditetapkan bahwa tidak ditemukan pengaruh signifikan antara ESG dengan manajemen laba. Dengan mengacu pada teori legitimasi, ketika beroperasi di pasar dimana terjadi ketidakseimbangan informasi yang diperoleh antara perusahaan dan pihak eksternal, perusahaan-perusahaan menggunakan praktik yang berkaitan dengan ESG untuk menunjukkan kualitas internal dan membangun profil organisasi yang bertanggung jawab secara sosial.

**Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan melalui Manajemen Laba**

Meskipun terdapat pengaruh individual variabel manajemen laba terhadap kinerja keuangan yang ditunjukkan dengan signifikansi senilai 0.027 seperti terlihat pada Tabel 4.13, namun pengaruh mediasi dari manajemen laba masih belum dapat dijelaskan dari penelitian ini. Ini disebabkan karena tidak ditemukan adanya korelasi yang signifikan antara ESG dan manajemen laba yang ditandai dengan signifikansi diatas 5% yaitu senilai 0.832. Karena kedua model regresi tersebut digunakan pada uji Sobel untuk menentukan pengaruh mediasi, maka analisis jalur tidak dapat dilaksanakan pada penelitian ini karena salah satu dari model regresi tidak memiliki pengaruh signifikan.

## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

### Kesimpulan

Sasaran yang ingin dicapai peneliti dalam melakukan penelitian ini adalah meneliti pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dengan dimoderasi oleh manajemen laba. Penelitian berikut dilaksanakan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2021 yang mengungkapkan skor ESG di Bloomberg. Berdasarkan analisis hasil yang dilakukan, diketahui bahwa kinerja keuangan mampu dipengaruhi ESG secara positif dan signifikan, namun manajemen laba bukan merupakan variabel yang relevan untuk mendeskripsikan relasi ESG dengan kinerja keuangan. Wawasan yang mampu disajikan oleh penelitian ini yaitu perusahaan dengan skor ESG lebih tinggi kemungkinan memiliki kinerja keuangan yang lebih tinggi.

Ketidakmampuan manajemen laba dalam menjelaskan hubungan ESG dan kinerja keuangan disebabkan oleh ditolaknya hipotesis terkait korelasi ESG dan manajemen laba. Chih et al. (2008) dan sejumlah peneliti menganggap bahwa perusahaan menerapkan kegiatan CSR dalam usaha untuk menjaga hubungan jangka panjang dengan investor serta membatasi manajer menjalankan manajemen laba. Namun *output* dari penelitian ini tidak memperlihatkan korelasi signifikan antara kedua variabel tersebut. Terdapat kemungkinan bahwa isu terkait nilai lingkungan, sosial, dan tata kelola belum menjadi perhatian di Indonesia.

### Keterbatasan

Limitasi yang ditemukan peneliti antara lain data ESG yang masih sedikit. Karena banyak perusahaan di Indonesia belum mengungkapkan data ESG nya, sampel yang digunakan dalam penelitian ini sangat terbatas. Selain itu karena penelitian berfokus pada kondisi pasca pandemi COVID, pengukuran hanya terbatas pada satu periode. Penggunaan sampel penelitian cukup terbatas pada tahun 2021, dimana jika membandingkan dalam berbagai periode waktu bisa jadi ditemukan korelasi signifikan antara ESG dengan manajemen laba.

### Saran

Berkaca pada kesimpulan serta keterbatasan penelitian, peneliti menyediakan sejumlah saran penyempurnaan kepada peneliti berikutnya antara lain untuk meneliti kembali faktor lain yang mampu memengaruhi hubungan ESG dan kinerja keuangan melihat dari tidak adanya hubungan yang signifikan dari manajemen laba dalam memengaruhi hubungan ESG dan kinerja keuangan. Periode penelitian juga dapat diperluas menjadi penelitian pada jangka waktu tertentu. Di sisi lain variabel kontrol dalam penelitian yang mampu menjelaskan variabel-variabel terkait, seperti ukuran perusahaan dan *leverage*, juga dapat dimasukkan kedalam penelitian selanjutnya.

## REFERENSI

- Abdul Rahman, R., & Alsayegh, M. F. (2021). Determinants of Corporate Environment, Social and Governance (ESG) Reporting among Asian Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4), 167. <https://doi.org/10.3390/jrfm14040167>
- Almeyda, R., & Darmansyah, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 5, 278–290.
- Al-Shattarat, B., Hussainey, K., & Al-Shattarat, W. (2022). The impact of abnormal real earnings management to meet earnings benchmarks on future operating performance. *International Review of Financial Analysis*, 81. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.10.001>
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Badan Pusat Statistik. (2020). Analisis Hasil Survei Dampak Covid-19 Terhadap Pelaku Usaha.
- Barrow, Michael. (2006). *Statistics for economics, accounting, and business studies* (4th ed.). Pearson Education.
- Baskaran, S., Nedunselian, N., Ng, C. H., Mahadi, N., & Abdul Rasid, S. Z. (2020). Earnings management: a strategic adaptation or deliberate manipulation? *Journal of Financial Crime*, 27(2), 369–386. <https://doi.org/10.1108/JFC-07-2019-0098>
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497–505.
- Cfa Institute. (2022). *Global ESG Disclosure Standards for Investment Products Handbook*.
- Chakroun, S., Ben Amar, A., & Ben Amar, A. (2022). Earnings management, financial performance and the moderating effect of corporate social responsibility: evidence from France. *Management Research Review*, 45(3), 331–362. <https://doi.org/10.1108/MRR-02-2021-0126>
- Chen, H., & Wang, X. (2011). Corporate social responsibility and corporate financial performance in China: An empirical research from Chinese firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 11(4), 361–370. <https://doi.org/10.1108/14720701111159217>
- Chih, H. L., Shen, C. H., & Kang, F. C. (2008). Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: some international evidence. *Journal of Business Ethics*, 79(1–2), 179–198.
- Coleman, L., Maheswaran, K., & Pinder, S. (2010). Narratives in managers' corporate finance decisions. *Accounting and Finance*, 50(3), 605–633. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00343.x>
- Dathe, T., Dathe, R., Dathe, I., & Helmold, M. (2022). *Corporate Social Responsibility (CSR), Sustainability and Environmental Social Governance (ESG): Approaches to Ethical Management*. Springer. <https://link.springer.com/bookseries/10101>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. In *Source: The Accounting Review* (Vol. 70, Issue 2).

- Deegan, C. (Craig M. (2014). *Financial accounting theory* (4th ed.). McGraw-Hill Education (Australia) Pty Ltd.
- Deegan, C., Rankin, M., & Voght, P. (2000). Firms' Disclosure Reactions to Major Social Incidents: Australian Evidence. *Accounting Forum*, 24(1), 101–130. <https://doi.org/10.1111/1467-6303.00031>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Pacific Sociological Association Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Eccles, R. G., & Youmans, T. (2015). Implied Materiality and Material Disclosures of Credit Ratings.
- Faisal, A., Samben, R., & Pattisahusiwa, S. (2017). Analisis kinerja keuangan. *Kinerja: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 14(1), 6–15.
- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance The Stakeholder Concept. *CALIFORNIA MANAGEMENT REVIEW*, XXV(3).
- Garcia, A. S., & Orsato, R. J. (2020). Testing the institutional difference hypothesis: A study about environmental, social, governance, and financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 29(8), 3261–3272. <https://doi.org/10.1002/bse.2570>
- Ghazali, A. (2020). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Prosiding SNAM PNJ*.
- Ghozali, I. (2020). *25 Grand Theory, Ilmu Manajemen, Akuntansi dan Bisnis*. Yoga Pratama.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26 (10th ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- 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>
- Gras-Gil, E. (2016). Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(4), 289–299.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). CSR: a review of the literature 47 Corporate social and environmental reporting A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 47–77.
- Gray, R., Owen, D., & Adams, C. (1996). *Accounting & Accountability: Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting*. Prentice Hall.
- Grougiou, V., Leventis, S., Dedoulis, E., & Owusu-Ansah, S. (2014). Corporate social responsibility and earnings management in U.S. banks. *Accounting Forum*, 38(3), 155–169. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2014.05.003>
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics*. Mc-Grawhill.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.

- Henisz, W., Koller, T., & Nuttall, R. (2019). Five ways that ESG creates value Getting your environmental, social, and governance (ESG) proposition right links to higher value creation. Here's why. McKinsey Quarterly.
- IDX. (n.d.). ESG Capital Market. IDX. Retrieved March 27, 2023, from <https://esg.idx.co.id/what-is-esg>
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2019). Modul Level Dasar (CAFB) (1st ed.). Ikatan Akuntan Indonesia.
- KPBU Kemenkeu. (n.d.). SDGs, ESG dan Infrastruktur. Kerjasama Pemerintah Dan Badan Usaha Kementerian Keuangan. Retrieved March 27, 2023, from <https://kpbu.kemenkeu.go.id/read/88-243/umum/kajian-opini-publik/sdgs-esg-dan-infrastruktur>
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, pp. 305-360.
- Kumajas, L. I., Saerang, D. P., Maramis, J. B., Dotulong, L. O. H., & Soepomo, D. (2022). KONTRADIKSI SUSTAINABLE FINANCE: SEBUAH LITERATUR REVIEW. *Jurnal EMBA*, 10(2), 1034–1041.
- Li, J. (2020). Evaluation of Financial Performance of Port Enterprises Based on Radial Basis Function Neural Network. *Journal of Coastal Research*, 106, 255–258. <https://doi.org/10.2307/48639596>
- Liu, M., Shi, Y., Wilson, C., & Wu, Z. (2017). Does family involvement explain why corporate social responsibility affects earnings management? *Journal of Business Research*, 75, 8–16. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.02.001>
- Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018). The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), 41–60. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0008>
- Munawir, S. (2014). *Analisa Laporan Keuangan* (4th ed.). Liberty Yogyakarta.
- Olsen, B. C., Awuah-Offei, K., & Bumblauskas, D. (2021). Setting materiality thresholds for ESG disclosures: A case study of U. S. mine safety disclosures. *Resources Policy*, 70. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101914>
- Park, S. R., & Jang, J. Y. (2021). The impact of ESG management on investment decision: Institutional investors' perceptions of country-specific ESG criteria. *International Journal of Financial Studies*, 9(3). <https://doi.org/10.3390/ijfs9030048>
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Application of Stakeholder Theory. *Accounting Organizations and Society*, 17(6), 595–612.
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9, 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Schipper, K. (1989). Earnings Management. *Accounting Horizons*, 91–102.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: a skill-building approach* (7th ed.). John Wiley & Sons Ltd. [www.wileypluslearningspace.com](http://www.wileypluslearningspace.com)
- Setia, M. S. (2016). Methodology Series Module 3: Cross-sectional Studies. *Indian Journal of Dermatology*, 61(3), 261–264.
- Setiawati, L., & Na'im, A. (2000). MANAJEMEN LABA. In *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* (Vol. 15, Issue 4).

Sobel, M. E. (1986). Some Results on Indirect Effects and Their Standard Error in Covariance Structure Models. *Sociological Methodology*, 159–186.

The Global Compact. (2004). *Who Cares Wins*.

Ullmann, A. A. (1985). Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships Among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U.S. Firms. *Academy of Management Review*, 10(3), 540–557. <https://doi.org/10.5465/AMR.1985.4278989>

Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>

Velte, P. (2019). The bidirectional relationship between ESG performance and earnings management – empirical evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 10(4), 322–338. <https://doi.org/10.1108/JGR-01-2019-0001>

Velte, P. (2020). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance?: A focus on the German two-tier system. *Management Research Review*, 43(5), 497–520. <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182>

Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance – financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303–319.

Wahlen, J. M., Baginski, S. P., Bradshaw, M. T., & Stickney, C. P. (2018). *Financial reporting, financial statement analysis, and valuation: a strategic perspective* (9th ed.). Cengage Learning, Inc.

Whelan, T., Atz, U., & Clark, C. (2015). *ESG AND FINANCIAL PERFORMANCE: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies*.

Worthy, F. S. (1984, June 25). *MANIPULATING PROFITS-HOW ITS DONE*. *Fortune*, 50–54.

Yangklan, P., & Sincharoonsak, T. (2021). Corporate Social Responsibility Reporting Affecting Earning Management and Operational Performance of Companies Listed in the Stock Exchange of Thailand. In *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education* (Vol. 12, Issue 12).