E-ISSN: 3025-4922
DINASTI ACCOUNTING REVIEW
https://dinastires.org/DAR dinasti.info@gmail.com +62 811 7404 455
DOI: https://doi.org/10.38035/dar.v3i4
https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/

Kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Kualitas Pelaporan Keuangan: Bukti dari Pasar Berkembang ASEAN-5 pada Periode Pemulihan Pascapandemi COVID-19

Khalida Utami[1], Salis Musta'ani[2], Syamsul Bahri[3], Salma Atikah[4]
[1,2,3,4] Universitas Pancasila, Indonesia

Corresponding Author: khalida.utami@univpancasila.ac.id[1]

Abstract: *This study aims to examine the relationship between ESG performance and financial reporting quality (FRQ) in the emerging markets of ASEAN-5 during the post-COVID-19 recovery period, a context that remains empirically underexplored. The research utilizes panel data from non-financial firms listed on the ASEAN-5 stock exchanges between 2021 and 2024. A panel regression approach with Fixed Effects estimation is employed to test the hypotheses. The findings reveal mixed directions and significance levels. ESG performance has a significant negative effect on accrual-based earnings management, supporting Hypothesis 1 and aligning with Stakeholder Theory, which argues that sustainability commitment enhances reporting integrity. However, ESG performance does not have a significant impact on real earnings management, thus Hypothesis 2 is not supported. This divergence suggests that while ESG can constrain easily detectable accounting manipulations, it is less effective against more concealed real operational manipulations. These results imply that ESG implementation in the ASEAN-5 region may still be symbolic or tactical rather than fully substantive. Therefore, ESG scores should not be used as the sole indicator of FRQ, especially in markets characterized by high information asymmetry. The study's findings carry important implications for investors, regulators, auditors, and policymakers to strengthen oversight mechanisms, ensure transparency, and reduce the potential for greenwashing through real operational activities.*

Keyword: *ESG Performance, Financial Reporting Quality, Earnings Management, Stakeholder theory.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara kinerja ESG dan FRQ di pasar negara berkembang ASEAN-5 selama periode pemulihan pasca-COVID-19, sebuah konteks yang secara empiris belum banyak dieksplorasi. Penelitian ini menggunakan data panel perusahaan non-keuangan yang terdaftar di bursa saham ASEAN-5 selama 2021–2024. Metode regresi data panel dengan estimasi Fixed Effect diterapkan untuk menguji hipotesis penelitian. Hasil penelitian menunjukkan perbedaan arah dan signifikansi. Kinerja ESG terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *earning management* berbasis akrual, sehingga mendukung Hipotesis 1 dan konsisten dengan argumen Teori Stakeholder bahwa komitmen keberlanjutan meningkatkan integritas pelaporan. Namun, kinerja ESG ditemukan tidak berpengaruh signifikan terhadap *earning management* berbasis riil, sehingga Hipotesis 2 tidak

terdukung. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa ESG mampu menekan manipulasi akuntansi yang mudah terdeteksi, tetapi tidak cukup efektif terhadap praktik manipulasi riil yang lebih tersembunyi. Temuan ini menunjukkan bahwa implementasi ESG di kawasan ASEAN-5 berpotensi masih bersifat simbolis atau taktis, bukan sepenuhnya substantif. Dengan demikian, skor ESG tidak dapat dijadikan indikator tunggal untuk menilai FRQ, terutama di pasar dengan tingkat asimetri informasi yang tinggi. Temuan ini memiliki implikasi bagi investor, regulator, auditor, dan pembuat kebijakan untuk meningkatkan mekanisme pengawasan, memastikan transparansi, dan mengurangi potensi greenwashing melalui aktivitas operasional riil.

Kata Kunci: ESG Performance, Financial Reporting Quality, Earnings Management, Stakeholder theory.

PENDAHULUAN

Pandemi COVID-19 telah menjadi salah satu peristiwa yang paling mengganggu stabilitas ekonomi global dalam beberapa dekade terakhir. Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk mengevaluasi kembali prioritas strategisnya, tidak lagi semata-mata berorientasi pada penciptaan keuntungan jangka pendek, tetapi juga pada pembangunan ketahanan jangka panjang melalui penerapan praktik bisnis yang berkelanjutan. Dalam konteks tersebut, integrasi prinsip-prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) berkembang menjadi salah satu agenda strategis yang memperoleh perhatian luas dari regulator, investor, maupun pemangku kepentingan lainnya. ESG tidak lagi dipandang sebagai instrumen pelengkap dalam pelaporan keberlanjutan, melainkan sebagai fondasi yang dapat meningkatkan daya tahan perusahaan terhadap risiko ekonomi, sosial, maupun lingkungan. Al Azizah dan Haron (2025) menunjukkan bahwa perusahaan dengan komitmen ESG yang kuat memiliki tingkat adaptabilitas dan resiliensi yang lebih tinggi selama masa krisis, sehingga mengindikasikan bahwa implementasi ESG telah bergeser dari sekadar kewajiban etis menuju kebutuhan strategis dalam menjaga stabilitas keuangan jangka panjang.

Namun, terdapat kekhawatiran bahwa perusahaan dapat memanfaatkan pengungkapan ESG sebagai sarana untuk membangun citra positif tanpa diikuti oleh peningkatan kualitas praktik bisnis yang sesungguhnya. Fenomena tersebut sering dikaitkan dengan praktik greenwashing, yaitu penggunaan aktivitas keberlanjutan sebagai instrumen reputasi untuk menutupi kelemahan fundamental perusahaan, termasuk kualitas pelaporan keuangan yang rendah. Edmans (2023) menegaskan bahwa perusahaan dengan kinerja operasional yang kurang baik berpotensi meningkatkan aktivitas ESG sebagai bentuk kamuflase untuk mengurangi perhatian investor terhadap permasalahan mendasar yang dihadapi perusahaan. Sehingga, peningkatan pada skor ESG belum tentu secara otomatis mencerminkan tingginya integritas informasi keuangan yang disajikan kepada pemangku kepentingan.

Perdebatan mengenai hubungan antara ESG dan kualitas pelaporan keuangan dapat dijelaskan melalui dua perspektif teoritis yang saling bertentangan, yaitu Stakeholder Theory dan Agency Theory. Berdasarkan perspektif Stakeholder Theory, perusahaan memiliki tanggung jawab untuk memenuhi kepentingan seluruh pemangku kepentingan, bukan hanya pemegang saham. Manajemen yang berorientasi pada keberlanjutan diyakini memiliki insentif yang lebih rendah untuk melakukan manipulasi laba karena tindakan tersebut dapat merusak kepercayaan pemangku kepentingan dan mengurangi legitimasi perusahaan dalam jangka panjang. Sehingga pada perspektif ini implementasi ESG diprediksi akan berkorelasi negatif dengan praktik manajemen laba dan berkorelasi positif dengan kualitas pelaporan keuangan. Sebaliknya, Agency Theory memberikan penjelasan yang berbeda mengenai perilaku manajemen. Teori ini berangkat dari asumsi bahwa adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer dapat mendorong perilaku oportunistik ketika mekanisme pengawasan perusahaan tidak berjalan secara efektif. Dalam konteks ESG, manajer dapat

memanfaatkan aktivitas keberlanjutan sebagai alat untuk membangun reputasi sekaligus mengalihkan perhatian investor dari praktik manipulasi informasi keuangan

Perbedaan prediksi yang dihasilkan oleh kedua perspektif teoritis tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja ESG dan kualitas pelaporan keuangan masih menjadi isu yang kompleks dalam literatur akuntansi dan keuangan. Kompleksitas tersebut semakin meningkat setelah pandemi COVID-19 karena perusahaan menghadapi tekanan ekonomi yang lebih besar sekaligus tuntutan yang lebih tinggi terhadap transparansi dan akuntabilitas. Dalam situasi tersebut, pengungkapan ESG dapat berfungsi sebagai mekanisme yang memperkuat kepercayaan investor melalui peningkatan kualitas informasi keuangan, tetapi juga berpotensi dimanfaatkan sebagai instrumen legitimasi yang menutupi praktik oportunistik manajemen. sehingga, hubungan antara ESG dan kualitas pelaporan keuangan memerlukan pengujian empiris yang lebih mendalam, khususnya pada periode pemulihan pasca-pandemi ketika tekanan terhadap keberlanjutan perusahaan semakin meningkat.

Salah satu indikator yang paling banyak digunakan untuk mengevaluasi kualitas pelaporan keuangan (Financial Reporting Quality–FRQ) adalah tingkat praktik manajemen laba (earnings management). Praktik ini mencerminkan sejauh mana manajemen menggunakan diskresi akuntansi atau keputusan operasional untuk memengaruhi laba yang dilaporkan sehingga tidak lagi sepenuhnya merepresentasikan kondisi ekonomi perusahaan. Dalam literatur akuntansi, manajemen laba umumnya diklasifikasikan ke dalam dua bentuk utama, yaitu accrual earnings management (AEM) dan real earnings management (REM). AEM dilakukan melalui fleksibilitas dalam penerapan kebijakan akuntansi dan estimasi akuntansi, sehingga relatif lebih mudah diidentifikasi melalui prosedur audit maupun analisis laporan keuangan. Sebaliknya, REM dilakukan melalui perubahan aktivitas operasional riil, seperti manipulasi volume produksi, percepatan penjualan, atau pengurangan biaya diskresioner, sehingga lebih sulit dideteksi karena transaksi yang dilakukan tetap berada dalam koridor aktivitas bisnis yang sah.

Perkembangan literatur menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja ESG dan praktik manajemen laba masih menghasilkan temuan yang beragam. Sejumlah penelitian memberikan bukti bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih tinggi cenderung memiliki kualitas pelaporan keuangan yang lebih baik melalui penurunan praktik manipulasi laba. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pathak dan DasGupta (2022), Primacintya dan Kusuma (2025), Saleh et al. (2025), serta Wu et al. (2024) menunjukkan bahwa implementasi ESG berhubungan negatif dengan praktik manajemen laba. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan yang mengintegrasikan prinsip keberlanjutan ke dalam strategi bisnis memiliki kecenderungan untuk menerapkan tata kelola perusahaan yang lebih baik, meningkatkan transparansi, serta mengurangi perilaku oportunistik manajemen. Perspektif ini semakin diperkuat oleh Ferdous et al. (2025) dan Persakis et al. (2025), yang menyatakan bahwa orientasi keberlanjutan menciptakan tekanan moral maupun institusional bagi manajemen untuk mempertahankan kredibilitas pelaporan keuangan sebagai bagian dari komitmen terhadap seluruh pemangku kepentingan.

Namun demikian, hasil tersebut belum sepenuhnya diterima dalam literatur. Sejumlah penelitian justru menunjukkan bahwa tingginya kinerja ESG tidak selalu diikuti oleh peningkatan kualitas pelaporan keuangan. Salah satu studi yang paling banyak menjadi rujukan adalah penelitian Velte (2021), yang menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja lingkungan yang tinggi memang cenderung menurunkan praktik accrual earnings management, tetapi pada saat yang sama meningkatkan praktik real earnings management. Temuan tersebut mengindikasikan adanya perubahan strategi manipulasi laba, yaitu dari metode yang relatif mudah terdeteksi menuju metode yang lebih sulit diamati oleh auditor maupun investor. Dengan kata lain, implementasi ESG berpotensi mengubah bentuk perilaku oportunistik manajemen tanpa benar-benar menghilangkan praktik manipulasi laba.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara ESG dan kualitas pelaporan keuangan kemungkinan bersifat kontekstual. Salah satu faktor yang diperkirakan memengaruhi hubungan tersebut adalah kondisi ekonomi makro, khususnya pada periode krisis dan pemulihan ekonomi. Pandemi COVID-19 menciptakan tekanan yang luar biasa terhadap keberlangsungan perusahaan melalui penurunan permintaan pasar, gangguan rantai pasok global, meningkatnya ketidakpastian investasi, serta perubahan perilaku konsumen. Kondisi tersebut meningkatkan tekanan bagi manajemen untuk mempertahankan kinerja keuangan sekaligus menjaga kepercayaan investor. Dalam situasi demikian, implementasi ESG dapat berfungsi sebagai sinyal kredibilitas perusahaan, tetapi juga dapat dimanfaatkan sebagai strategi untuk mempertahankan legitimasi organisasi di tengah memburuknya kondisi ekonomi.

Meskipun penelitian mengenai ESG berkembang sangat pesat dalam beberapa tahun terakhir, sebagian besar bukti empiris masih didominasi oleh negara maju yang memiliki sistem hukum, mekanisme tata kelola, dan tingkat perlindungan investor yang relatif kuat. Sebaliknya, penelitian yang berfokus pada negara berkembang masih relatif terbatas, khususnya di kawasan ASEAN. Keterbatasan tersebut penting karena karakteristik kelembagaan di negara berkembang berbeda secara fundamental dibandingkan negara maju. Tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi, kualitas tata kelola yang masih berkembang, perlindungan investor yang relatif lebih lemah, serta variasi tingkat implementasi regulasi ESG dapat memengaruhi efektivitas ESG dalam meningkatkan kualitas pelaporan keuangan. Dengan demikian, generalisasi hasil penelitian dari negara maju ke negara berkembang masih memerlukan pengujian empiris lebih lanjut.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap kualitas pelaporan keuangan perusahaan yang beroperasi di negara-negara ASEAN-5 selama periode pemulihan pasca-COVID-19. Berbeda dengan sebagian besar penelitian sebelumnya yang hanya menggunakan satu indikator kualitas pelaporan keuangan, penelitian ini mengukur Financial Reporting Quality melalui dua bentuk manajemen laba, yaitu accrual earnings management dan real earnings management. Pendekatan ini memungkinkan identifikasi kemungkinan terjadinya pergeseran strategi manipulasi laba dari praktik yang relatif mudah dideteksi menuju praktik yang lebih tersembunyi, sebagaimana diprediksi dalam literatur mengenai perilaku oportunistik manajemen.

Penelitian ini memberikan beberapa kontribusi penting terhadap literatur. Pertama, penelitian ini memperluas bukti empiris mengenai hubungan antara ESG dan kualitas pelaporan keuangan dengan menggunakan konteks pasar berkembang di ASEAN-5 selama periode pemulihan pasca-pandemi, suatu konteks yang masih relatif jarang dieksplorasi dalam penelitian terdahulu. Kedua, penggunaan dua proksi utama manajemen laba secara simultan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana implementasi ESG memengaruhi perilaku pelaporan keuangan perusahaan. Pendekatan ini memungkinkan identifikasi apakah ESG benar-benar meningkatkan integritas pelaporan keuangan atau justru mendorong terjadinya substitusi dari manipulasi berbasis akrual menuju manipulasi berbasis aktivitas riil. Ketiga, hasil penelitian ini diharapkan memberikan implikasi praktis bagi regulator, investor, auditor, dan pembuat kebijakan dalam mengevaluasi kredibilitas pengungkapan ESG perusahaan, sehingga penilaian terhadap keberlanjutan tidak hanya didasarkan pada skor ESG, tetapi juga mempertimbangkan kualitas informasi keuangan yang mendasarinya. Sehingga, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai peran ESG dalam membangun transparansi dan akuntabilitas perusahaan pada era pemulihan ekonomi pasca-pandemi.

LITERATUR REVIEW DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penelitian ini difokuskan pada pengujian dua pandangan teoretis yang saling bertentangan mengenai hubungan antara Kinerja Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG)

dengan Kualitas Pelaporan Keuangan (FRQ), yang diukur melalui praktik manajemen laba (EM). Mengingat bahwa penelitian ini berfokus pada pasar negara berkembang ASEAN-5 yang memiliki karakteristik asimetri informasi dan tata kelola yang lebih lemah, terdapat kekhawatiran kuat bahwa perilaku oportunistik manajer, sejalan dengan Teori Agensi (Jensen & Meckling, 1976), akan mendominasi hasil penelitian ini. Oleh karena itu, hipotesis dikembangkan untuk menguji EM melalui dua proksi utamanya: Manajemen Laba Berbasis Akrual (AEM) dan Manajemen Laba Riil (REM).

Pertama, hipotesis diarahkan untuk menguji pandangan tradisional yang didukung oleh Teori Stakeholder (Freeman, 1984). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan dengan komitmen ESG yang tinggi akan bertindak secara etis dan transparan, sehingga mengurangi perilaku EM (Healy & Wahlen, 1999). Secara umum, banyak studi, termasuk penelitian internasional (Pathak & DasGupta, 2022; Şeker & Şengür, 2021) dan di Indonesia (Primacintya & Kusuma, 2025), menemukan bahwa kinerja ESG berhubungan negatif dengan EM secara keseluruhan, mendukung bahwa ESG yang lebih baik menghasilkan FRQ yang lebih tinggi. Namun, untuk Manajemen Laba Berbasis Akrual (AEM), beberapa penelitian menyarankan bahwa hubungan negatif ini mungkin hanya bersifat kosmetik, di mana manajer menghindari AEM yang mudah dideteksi untuk mempertahankan citra ESG yang baik. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H1) yang menguji AEM cenderung mengikuti konsensus negatif ini:

H1: Kinerja ESG berhubungan negatif dengan Manajemen Laba Berbasis Akrual (AEM).

Kedua, untuk menguji pandangan Teori Agensi yang bertentangan, penelitian berfokus pada Manajemen Laba Riil (REM), yang lebih sulit dideteksi oleh stakeholder eksternal dan auditor. Fenomena greenwashing menunjukkan bahwa manajer oportunistik mungkin mengganti AEM dengan REM sebagai strategi kamuflase. Bukti di pasar Eropa menunjukkan bahwa kinerja lingkungan yang baik dapat mengurangi AEM tetapi meningkatkan REM yang tersembunyi (Velte, 2019, 2021). Lebih lanjut, studi di industri digital Asia menemukan bahwa ESG berhubungan positif dengan akrual diskresioner (FRQ rendah), yang mengindikasikan bahwa praktik ESG simbolis berdampak negatif pada kualitas laba bawaan (innate earnings quality) dalam jangka panjang. Berdasarkan tren oportunistik ini dan karakteristik tata kelola yang lebih lemah di ASEAN, penelitian ini mengantisipasi hasil yang mendukung Teori Agensi untuk REM:

H2: Kinerja ESG berhubungan positif dengan Manajemen Laba Riil (REM).

Berdasarkan pada pengembangan hipotesis tersebut, jika temuan empiris menegaskan kedua hipotesis ini (H1 negatif, H2 positif), hal tersebut akan mendukung pandangan oportunistik/greenwashing bahwa di Pasar Negara Berkembang ASEAN-5, perusahaan menggunakan ESG sebagai signal etika untuk meredam AEM yang mudah terlihat, namun secara substansial meningkatkan manipulasi tersembunyi (REM) yang merusak FRQ (Gafni et al., 2024; Velte, 2021). Hasil ini akan melengkapi literatur mengenai inkonsistensi hubungan ESG-FRQ yang sangat dipengaruhi oleh faktor kontekstual dan temporal pasca-krisis COVID-19.

METODE

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar pada bursa efek Negara dalam ASEAN-5, yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand, Philipina, Singapura selama tahun 2021-2024. Periode ini dipilih sebagai periode pasca pandemi Covid19 yang dapat dikatakan sebagai periode pemulihan (recovery). Menurut ASEAN Comprehensive Recovery Framework (ACRF), Fase Recovery merupakan salah satu dari tiga fase (Re-opening, Recovery, Resilience - 3Rs) yang dirancang untuk mengatasi kebutuhan jangka pendek hingga

jangka panjang dari krisis COVID-19. Fase ini adalah fase jangka menengah yang berfokus untuk membantu sektor atau kelompok yang paling berpengaruh oleh pandemi, sehingga pada fase ini aktivitas ekonomi sepenuhnya dapat kembali lagi ke tingkat pra-COVID (The Association of Southeast Asian Nation (ASEAN), 2020).

Tabel 1 Jumlah Sampel menurut negara

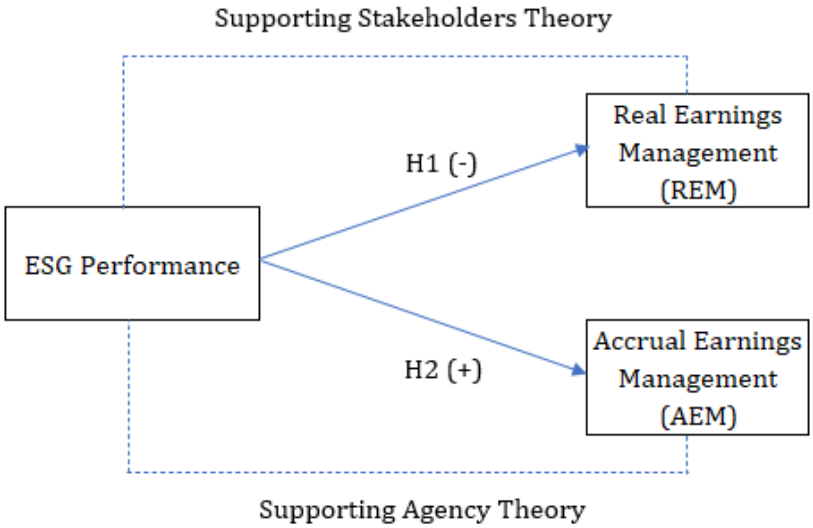
Negara	Jumlah Perusahaan	Pengamatan Perusahaan-tahun	%
Panel A Accrual based Earning Management (AEM)			
Indonesia	78	280	12,22
Malaysia	339	1.052	45,90
Philippines	31	113	4,93
Singapore	70	260	11,34
Thailand	175	587	25,61
Total	693	2.292	100
Panel B Real based Earning Management (REM)			
Indonesia	43	163	49,85
Malaysia	9	28	8,56
Philippines	24	92	28,13
Singapore	7	22	6,73
Thailand	6	22	6,73
Total	89	327	100

Penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian kuantitatif dengan menggunakan data yang diperoleh dari database Refinitiv Eikon. Adapun jumlah sampel awal terdiri atas 3.428 perusahaan yang dipilih antara tahun 2021 dan 2024. Sampel akhir yang digunakan untuk Earning Management yang diukur dengan AEM terdiri atas 693 perusahaan non keuangan yang menghasilkan 2.292 observasi perusahaan-tahun. Sedangkan untuk Earning Management yang diukur dengan REM terdiri atas 89 perusahaan nonkeuangan yang menghasilkan 327 observasi perusahaan-tahun.

Tabel 1 tersebut menunjukkan jumlah sampel per negara dan jumlah perusahaan yang diamati selama tahun pengamatan, dapat dilihat pada panel A (AEM) yang memiliki jumlah perusahaan terbanyak adalah Malaysia yaitu 339 perusahaan dengan 1.052 pengamatan, selanjutnya adalah Thailand dengan 175 perusahaan dan 587 pengamatan. Hasil ini menunjukkan bahwa Malaysia merupakan negara dengan tingkat pengungkapan ESG yang tertinggi dibandingkan dengan 4 negara lainnya. Sedangkan pada panel B (REM) yang memiliki jumlah perusahaan terbanyak adalah Indonesia yaitu 43 perusahaan dengan 163 pengamatan, selanjutnya adalah Philippines dengan 24 perusahaan dan 92 pengamatan. Jumlah sampel antara AEM dan REM berbeda, dikarenakan pada REM tidak semua perusahaan menyajikan informasi keuangan yang terkait dengan aktivitas riil perusahaan seperti general administration, advertising, and research and development (R&D) sehingga pada REM jumlah pengamatan menjadi lebih sedikit dibandingkan dengan AEM.

Penelitian ini menggunakan data panel dengan fixed effect estimation untuk memberikan keyakinan bahwa hubungan antara variable dependen dan independent adalah linier dan signifikan. fixed effect estimation dipilih dengan membandingkanya dengan randowm effect dengan menggunakan hausman test. Ditemukan hasil bahwa model fixed effect yang dapat digunakan karena nilai $p < 5\%$ untuk seluruh model analisis. Dalam penelitian ini terdiri atas 2 model yaitu Model 1 digunakan untuk menguji H1, yaitu mengenai hubungan kinerja ESG terhadap manajemen laba berbasis akrual (AEM), sedangkan Model 2 digunakan untuk menguji H2 yaitu mengenai hubungan kinerja ESG terhadap manajemen laba berbasis riil (AEM).

Berikut Gambar model penelitian berdasarkan pada hipotesis yang telah dirumuskan.



Gambar 1. Model Penelitian

Persamaan model penelitian terdiri atas 2 persamaan berdasarkan pada gambar 2 tersebut.

$$AEM_{it} = \alpha + \beta_1 \boldsymbol{ESG_P}_{it} + \beta_2 CF_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_4 CAPX_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \sum Year + \sum Industry + \sum Country + \varepsilon_{it} \quad \text{Model 1}$$

$$REM_{it} = \alpha + \beta_1 \boldsymbol{ESG_P}_{it} + \beta_2 CF_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_4 CAPX_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \sum Year + \sum Industry + \sum Country + \varepsilon_{it} \quad \text{Model 2}$$

Keterangan:

AEM_{it} / REM_{it}	=	Variabel dependen, yaitu tingkat accrual earnings management (AEM) atau real earnings management (REM) pada perusahaan i di tahun t.
ESG_P_{it}	=	Kinerja ESG perusahaan i pada tahun t sebagai variabel independen utama.
CF_{it}	=	Arus kas operasi perusahaan *i* pada tahun *t*, digunakan sebagai variabel kontrol.
ROA_{it}	=	Profitabilitas perusahaan, diukur dengan *return on assets*.
LEV_{it}	=	Leverage perusahaan, yaitu tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan.
$CAPX_{it}$	=	Capital expenditure, yaitu tingkat belanja modal perusahaan.
$SIZE_{it}$	=	Ukuran perusahaan, biasanya diproksikan dengan logaritma natural total aset.
Σyear, Σindustry, Σcountry	=	Kontrol untuk efek tahun, industri, dan negara

Berikut detail pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 2. Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran Variabel
Variabel Dependen: Kualitas Laporan Keuangan	Manajemen laba berbasis akrual (AEM) mengadopsi model yang dikembangkan oleh Kothari et al. (2005), yang merupakan pengembangan dari model Jones (1991)

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1\left(\frac{1}{A_{it-1}}\right) + \alpha_2\left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{i,t-1}}\right) + \alpha_3\left(\frac{PPE_{it}}{A_{i,t-1}}\right) + a_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Manajemen laba berbasis riil (REM) mengadopsi model (Roychowdhury, 2006)

$$REM_{it} = ((-1) * AB_CFO_{it}) + ((+1) * AB_PROD_{it}) + ((-1) * AB_EXP_{it}$$

Variabel Independen:	
ESG_Performance	Diukur menggunakan nilai score yang diterbitkan oleh Thomson Reuters/Refinitiv
Variabel Kontrol:	
Cash flow (CF)	Diukur sebagai rasio EBITDA terhadap total aset untuk mengontrol kapasitas perusahaan menghasilkan arus kas operasional
Capital expenditure (CAPX)	Diukur sebagai belanja modal dibagi aset bersih
Leverage (LEV)	Diukur sebagai total utang dibagi total aset, yang menangkap tekanan keuangan yang dapat mendorong manajer melakukan manajemen laba
Firm size (SIZE)	Diukur sebagai logaritma natural total aset, mengingat perusahaan besar cenderung memiliki praktik pelaporan keuangan yang lebih stabil
Return on assets (ROA)	Digunakan untuk mengendalikan profitabilitas perusahaan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Tabel 3 menunjukkan koefisien korelasi antara variabel AEM, REM, ESG_P serta variabel kontrol. Hasil korelasi pada Tabel 3 menunjukkan hubungan antarvariabel penelitian untuk dua ukuran manajemen laba, yaitu AEM dan REM. Pada Panel A, AEM memiliki korelasi negatif dan signifikan dengan SIZE dan LEV, yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang lebih besar dan lebih levered cenderung melakukan lebih sedikit manajemen laba berbasis akrual. Sebaliknya, AEM berkorelasi positif dan kuat dengan CF dan ROA, mencerminkan bahwa perusahaan dengan arus kas operasi dan profitabilitas lebih tinggi justru memiliki tingkat akrual yang lebih besar. ESG_P tidak menunjukkan hubungan signifikan dengan AEM, sehingga kinerja keberlanjutan belum terkait langsung dengan manipulasi akrual. Korelasi antarvariabel kontrol seperti SIZE, LEV, CF, dan ROA mengikuti pola umum literatur, misalnya hubungan positif antara SIZE dan ESG_P serta korelasi kuat antara CF dan ROA. Nilai VIF seluruh variabel berkisar antara 1.34 hingga 2.82, yang menegaskan tidak adanya masalah multikolinearitas.

Pada Panel B, REM juga tidak menunjukkan hubungan signifikan dengan ESG_P, mengindikasikan bahwa kinerja ESG belum berperan dalam menekan atau mendorong praktik manajemen laba berbasis aktivitas riil. REM berkorelasi positif dengan CAPX, menandakan bahwa peningkatan belanja modal dapat terkait dengan praktik manipulasi aktivitas aktual. Namun, REM tidak memiliki hubungan signifikan dengan SIZE atau LEV. Sementara itu, hubungan antarvariabel kontrol tetap konsisten, seperti korelasi negatif LEV dengan CF dan ROA, serta hubungan positif yang kuat antara CF dan ROA. Seluruh nilai VIF dalam Panel B juga berada jauh di bawah ambang batas 10, menunjukkan bahwa model bebas dari isu multikolinearitas dan layak digunakan dalam analisis regresi lanjutan.

Tabel . Pearson Correlation

Panel A Pearson Correlation AEM								
Variables	AEM	ESG_P	SIZE	LEV	CAPX	CF	ROA	VIF
AEM	1.000							
ESG_P	0.007	1.000						1.60
SIZE	–0.129 ***	0.454 ***	1.000					2.82
LEV	–0.166 ***	0.200 ***	0.388 ***	1.000				1.68
CAPX	–0.040 *	0.006	–0.041 **	0.019	1.000			1.34
CF	0.499 ***	0.023	–0.148 ***	–0.264 ***	0.153 ***	1.000		2.16
ROA	0.616 ***	0.040 *	–0.144 ***	–0.232 ***	0.078 ***	0.680 ***	1.000	2.15
Panel B Pearson Correlation REM								
Variable	REM	ESG_P	SIZE	LEV	CAPX	CF	ROA	VIF
REM	1.000							—
ESG_P	-0.009	1.000	0.3656***	0.045	-0.1181**	0.1657***	0.1574***	2.22
SIZE	0.024	0.3656***	1.000	0.3322***	-0.061	-0.1268**	-0.1009*	4.27
LEV	-0.039	0.045	0.3322***	1.000	0.031	-0.3918***	-0.3090***	2.34
CAPX	0.1325**	-0.1181**	-0.061	0.031	1.000	0.1152**	0.007	2.25
CF	0.009	0.1657***	-0.1268**	-0.3918***	0.1152**	1.000	0.7138***	2.85
ROA	-0.050	0.1574***	-0.1009*	-0.3090***	0.007	0.7138***	1.000	3.04

Notes:
*** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.10 (two-tailed).
All VIF values < 10, indicating no multicollinearity concern

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode regresi data panel dengan perlakuan industry fixed effects untuk mengendalikan pengaruh variabel pada tingkat industri yang tidak teramati dalam model pengujian, year fixed effect, dan country fixed effect. Hasil pengujian ditampilkan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis

Variables	Pred AEM/REM	AEM_{it} Coefficient (t)	REM_{it} Coefficient (t)
ESG_P	-/+	-0.00067 **	0.00075
		(–2.01)	(0.46)
SIZE	-	0.00747	–0.03475
		(0.54)	(–0.36)
LEV	+	0.02504	0.01399
		(0.67)	(0.09)
CAPX	+	-0.10635	–0.64526
		(–1.44)	(–1.30)
CF	-	0.41072 ***	–0.31985
		(9.17)	(–1.31)
ROA	-	0.99414 ***	–0.99282***
		(10.06)	(–2.65)
Constant		-0.15699	0.73782
		(–0.56)	(0.35)
Country_FE		Yes	Yes
Industry_FE		Yes	Yes
Year_FE		Yes	Yes
N		2,292	327
Adj R-Squared		0.1015	0.006
F_Statistic		20.00***	2.39**

Notes:
*** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.10 (two-tailed).

Model fixed effects untuk AEM menunjukkan bahwa variabel-variabel dalam model mampu menjelaskan variasi praktik manajemen laba berbasis akrual ($F = 20.00$; $p < 0.001$). Nilai R-squared (within) sebesar 0.1015 mengindikasikan bahwa sekitar 10,15% perubahan AEM dalam perusahaan dari waktu ke waktu dapat dijelaskan oleh variabel independen dan kontrol yang digunakan. Hasil utama menunjukkan bahwa ESG_P berpengaruh negatif dan signifikan terhadap AEM ($\beta = –0.00067$; $p < 0.05$), yang berarti peningkatan kinerja ESG diikuti dengan penurunan intensitas manajemen laba berbasis akrual. Hal ini mendukung pandangan bahwa perusahaan dengan komitmen keberlanjutan lebih tinggi cenderung meningkatkan transparansi dan kualitas pelaporan keuangan.

Sebagian besar variabel control SIZE, LEV, dan CAPX tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap AEM, sehingga ukuran perusahaan, struktur pendanaan, dan belanja modal tidak terbukti mendorong perubahan dalam akrual diskresioner. Namun, CF ($\beta = 0.411$; $p < 0.001$) dan ROA ($\beta = 0.994$; $p < 0.001$) berpengaruh positif signifikan, mengindikasikan bahwa perusahaan dengan arus kas lebih besar dan tingkat profitabilitas lebih tinggi memiliki insentif lebih kuat untuk melakukan manajemen laba akrual. Secara keseluruhan, temuan ini menegaskan bahwa ESG berfungsi sebagai mekanisme tata kelola yang dapat menekan praktik earnings management berbasis akrual.

Hasil regresi fixed effects pada Tabel 4 untuk model REM menunjukkan bahwa kinerja keberlanjutan (ESG_P) tidak berpengaruh signifikan terhadap praktik real earnings management (REM), dengan koefisien positif sangat kecil (0.0007) dan nilai p sebesar 0.646.

Artinya, setelah mengontrol karakteristik perusahaan dan faktor waktu, perubahan skor ESG tidak terbukti menekan maupun meningkatkan aktivitas manajemen laba riil. Variabel kontrol SIZE, LEV, CAPX, dan CF juga tidak signifikan, menandakan bahwa ukuran perusahaan, leverage, belanja modal, dan arus kas operasi tidak menjelaskan variasi REM dalam model ini. Sebaliknya, ROA memiliki koefisien negatif signifikan pada level 1% (−0.993), menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, semakin rendah kecenderungan perusahaan melakukan manajemen laba riil. Variabel dummy tahun menunjukkan pengaruh positif signifikan untuk 2022–2024, yang dapat mengindikasikan tren peningkatan REM pascapandemi atau perubahan regulasi dan kondisi ekonomi regional. Nilai R-squared dalam dimensi within sebesar 0.086 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan sekitar 8.6% variasi REM dalam perusahaan dari waktu ke waktu. Selain itu, hasil F-test (Prob > F = 0.0131) menunjukkan bahwa model secara keseluruhan signifikan, dan uji efek individual perusahaan signifikan (Prob > F = 0.0016), sehingga penggunaan model fixed effects tepat.

Pembahasan Hasil

Hasil empiris yang diperoleh melalui estimasi Fixed Effect menunjukkan bahwa kinerja ESG berhubungan negatif dan signifikan secara statistik dengan Manajemen Laba Berbasis Akrual (AEM), sehingga hasil ini mendukung Hipotesis 1 yang diajukan. Temuan ini memberikan konfirmasi teoretis sekaligus empiris terhadap prediksi berdasarkan Teori Stakeholder. Dalam kerangka tersebut, perusahaan dengan komitmen ESG yang kuat dipandang memiliki tanggung jawab etis yang lebih besar terhadap seluruh pemangku kepentingan (stakeholders), sehingga mendorong manajemen untuk mengadopsi praktik pelaporan keuangan yang lebih transparan dan etis (Persakis et al., 2025). Praktik manajemen laba oportunistik, termasuk AEM, dipersepsikan sebagai perilaku yang merugikan kepentingan stakeholders dan berpotensi menurunkan kepercayaan publik (Adeneye et al., 2024). Oleh karena itu, kinerja ESG yang tinggi diyakini mampu menekan insentif manajer untuk melakukan tindakan tersebut, sehingga pada akhirnya meningkatkan Kualitas Pelaporan Keuangan (FRQ).

Temuan ini sejalan dengan bukti empiris lintas negara yang menunjukkan bahwa kinerja ESG secara substansial mengurangi praktik manajemen laba oportunistik, serta penelitian di Indonesia sebagai bagian dari ASEAN-5 yang juga menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG tinggi cenderung melaporkan tingkat manajemen laba yang lebih rendah (Pathak & DasGupta, 2022; Tohang et al., 2024). Dalam kondisi periode pasca krisis seperti pandemi COVID-19 (periode pemulihan), perusahaan dengan skor ESG yang kuat tetap menunjukkan FRQ yang lebih baik, mengindikasikan bahwa ESG berfungsi sebagai sinyal kredibilitas dan kualitas pada periode yang penuh ketidakpastian karena pasca krisis (Aboud & Diab, 2018; ElHawary & Elbolok, 2024; Primacintya & Kusuma, 2025; Şeker & Şengür, 2021).

Namun demikian, meskipun hubungan negatif dan signifikan antara ESG dan AEM ini mendukung perspektif etis sebagaimana diprediksi oleh Teori Stakeholder, beberapa akademisi menganjurkan interpretasi yang lebih kritis melalui sudut pandang Teori Agensi (Abdelbaky et al., 2024; Gafni et al., 2024; Tohang et al., 2024; Velte, 2021). Hal ini dikarenakan AEM merupakan bentuk manipulasi laba yang relatif lebih mudah diidentifikasi oleh auditor, regulator, dan stakeholders eksternal. Oleh karena itu, manajer yang oportunistik mungkin secara strategis menghindari penggunaan AEM untuk mempertahankan citra reputasi ESG yang positif, sebuah fenomena yang sering dikaitkan dengan greenwashing atau strategi penyamaran reputasi.

Hasil empiris dari analisis regresi data panel menggunakan estimasi Fixed Effect menunjukkan bahwa koefisien kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Manajemen Laba Berbasis Riil (REM) tidak signifikan secara statistik, sehingga Hipotesis 2 (H2) yang memprediksi hubungan positif antara ESG dan REM berdasarkan kerangka Teori Agensi tidak memperoleh dukungan empiris. Ketidaksignifikanan ini mengindikasikan bahwa

hubungan antara kinerja ESG dan Kualitas Pelaporan Keuangan di pasar negara berkembang tidak bersifat linear maupun konsisten, melainkan kompleks dan kontekstual (Ferdous et al., 2025; Saleh et al., 2025; Wu et al., 2024). REM merupakan bentuk manajemen laba yang lebih sulit diidentifikasi oleh auditor, regulator, dan pemangku kepentingan eksternal karena dilakukan melalui keputusan operasional riil, seperti penurunan pengeluaran riset atau diskon penjualan agresif, sehingga praktik ini lebih tersembunyi dibandingkan Akrual Discretionary Earnings Management (AEM) (Gafni et al., 2024; Liu et al., 2025; Tohang et al., 2024; Velte, 2019).

Meskipun Hipotesis 2 dikembangkan berdasarkan asumsi Teori Agensi dan strategi greenwashing yang berargumen bahwa manajer akan mengalihkan praktik manipulasi laba dari AEM yang mudah dideteksi ke REM yang lebih sulit diobservasi, hasil non-signifikan ini dapat ditafsirkan sebagai dampak yang saling menetralkan (net-zero effect). Pada satu sisi, terdapat tekanan etis, legitimasi sosial, dan ekspektasi pemangku kepentingan sebagaimana dijelaskan dalam Teori Stakeholder, yang mendorong perusahaan dengan kinerja ESG tinggi untuk mengurangi seluruh bentuk manipulasi laba. Namun pada sisi lain, insentif oportunistik sebagaimana dijelaskan dalam Teori Agensi justru mendorong peningkatan REM. Ketegangan normatif dan oportunistik ini berpotensi menghasilkan koefisien empiris tanpa arah dan tanpa signifikansi statistik.

Temuan ini konsisten dengan bukti akademik tertentu, misalnya studi di Eropa yang menunjukkan bahwa kinerja ESG berhubungan negatif dan signifikan dengan AEM, tetapi tidak memiliki pengaruh terhadap REM (Velte, 2019). Namun demikian, temuan ini berbeda dengan penelitian lain yang melaporkan hubungan negatif dan signifikan antara ESG dan REM, sehingga memperkuat argumen bahwa hubungan ESG–REM sangat bergantung pada konteks institusional, tingkat pengawasan pasar modal, serta efektivitas mekanisme tata kelola (Al Azizah & Haron, 2025; ElHawary & Elbolok, 2024; Saleh et al., 2025; Wu et al., 2024).
Dalam konteks negara-negara ASEAN-5, yang umumnya ditandai oleh tingginya asimetri informasi, keterbatasan perlindungan investor, dan mekanisme tata kelola yang relatif lemah, hasil non-signifikan ini menimbulkan kekhawatiran bahwa komitmen ESG perusahaan mungkin bersifat taktis, simbolis, atau kosmetik, bukan substantif. Artinya, perusahaan mungkin menghindari bentuk manipulasi yang mudah diamati oleh publik dan regulator (seperti AEM), tetapi tidak secara aktif menahan praktik manipulasi riil, sehingga kualitas pelaporan keuangan tidak mengalami peningkatan yang bermakna.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil empiris dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa kinerja ESG memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap manajemen laba berbasis akrual (AEM), sehingga ESG berperan dalam meningkatkan kualitas pelaporan keuangan melalui penurunan praktik manipulasi akuntansi yang mudah terdeteksi. Temuan ini mendukung perspektif Teori Stakeholder, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan komitmen keberlanjutan lebih cenderung berperilaku etis, transparan, dan akuntabel dalam pelaporan keuangan. Namun, penelitian juga menunjukkan bahwa kinerja ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap manajemen laba berbasis riil (REM), sehingga hipotesis mengenai pergeseran oportunistik dari AEM ke REM tidak memperoleh dukungan empiris. Hasil ini menegaskan bahwa hubungan antara ESG dan kualitas pelaporan keuangan di pasar negara berkembang bersifat kompleks dan kontekstual, dipengaruhi oleh karakteristik tata kelola dan struktur pasar kawasan ASEAN-5 selama pemulihan pasca-COVID-19.

Implikasi penelitian ini bersifat teoretis dan praktis. Secara akademis, temuan memperkuat literatur yang menyatakan bahwa ESG berperan sebagai mekanisme disiplin untuk mengurangi praktik manajemen laba akrual, terutama pada konteks institusional dengan tingkat asimetri informasi yang tinggi seperti ASEAN-5. Namun, hasil non-signifikan pada REM menandakan bahwa komitmen ESG di kawasan ini mungkin belum cukup kuat untuk

memengaruhi keputusan operasional yang berpotensi oportunistik, sehingga membuka ruang bagi interpretasi mengenai sifat simbolis dari pengungkapan keberlanjutan. Secara praktis, penelitian ini menegaskan pentingnya regulator, auditor, dan investor untuk tidak hanya bergantung pada skor ESG sebagai indikator kualitas pelaporan keuangan, tetapi juga melakukan penilaian substantif terhadap praktik operasional perusahaan dan kualitas tata kelola. Hal ini menjadi relevan pada periode pemulihan pasca-krisis, ketika tekanan reputasi dan ketidakpastian ekonomi meningkat.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, ukuran sampel untuk model REM relatif kecil dibandingkan model AEM, sehingga dapat memengaruhi kekuatan statistik dalam mendeteksi hubungan yang signifikan. Kedua, periode observasi hanya mencakup tahun 2021–2024, yaitu fase pemulihan pasca-pandemi, sehingga temuan tidak dapat digeneralisasi ke periode ekonomi yang stabil atau pra-krisis. Ketiga, penelitian mengandalkan satu sumber pengukuran ESG, yaitu Refinitiv Eikon, yang memiliki pendekatan penilaian tertentu dan mungkin berbeda dari penyedia data ESG lainnya.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan, termasuk masa pra- dan pasca-recovery agar pemahaman dinamika hubungan ESG dan kualitas pelaporan keuangan menjadi lebih komprehensif. Selain itu, penambahan variabel moderasi seperti efektivitas tata kelola, struktur kepemilikan, tekanan regulasi, atau mekanisme pengawasan pasar dapat memberikan pemahaman lebih mendalam mengenai kondisi yang memperkuat atau melemahkan hubungan ESG–FRQ. Metodologi alternatif seperti pendekatan kausal, machine learning, atau analisis teks atas pengungkapan keberlanjutan juga dapat digunakan untuk menangkap indikasi greenwashing secara lebih akurat pada konteks pasar negara berkembang.

REFERENSI

Abdelbaky, A., Liu, T., Mingyang, X., Shahzad, M. F., & Hassanein, A. (2024). Real Earnings Management and ESG Performance in China: The Mediating Role of Corporate Innovations. *International Journal of Finance and Economics*. Scopus. https://doi.org/10.1002/ijfe.3074

Aboud, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, *8*(4), 442–458. Scopus. https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079

Adeneye, Y. B., Fasihi, S., Kammoun, I., & Albitar, K. (2024). Does earnings management constrain ESG performance? The role of corporate governance. *International Journal of Disclosure and Governance*, *21*(1), 69–92. Scopus. https://doi.org/10.1057/s41310-023-00181-9

Al Azizah, U. S., & Haron, R. (2025). The sustainability imperative: Evaluating the effect of ESG on corporate financial performance before and after the pandemic. *Discover Sustainability*, *6*(1), 529. https://doi.org/10.1007/s43621-025-01401-8

Alles, M., Palas, R., Vasarhelyi, M. A., & Xiong, F. (2022). The Case for an App-Based Financial Reporting System. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*, *19*(2), 1–21. https://doi.org/10.2308/jeta-10827

Ariyudha, P. P. K. A. K., & Rokhim, R. (2025). Corporate Resilience During the Covid-19 Pandemic: The Role of ESG Performance and Financial Flexibility. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, *18*(1). https://doi.org/10.24843/MATRIK:JMBK.2024.v18.i01.p01

Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *Accounting Horizons*, *14*(2), 235–250. https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235

ElHawary, E., & Elbolok, R. (2024). The implications of COVID-19 on ESG performance and financial reporting quality in Egypt. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. Scopus. https://doi.org/10.1108/JFRA-08-2023-0469

Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, *38*, 45–64. Scopus. https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001

Ferdous, L. T., Rana, T., & Yeboah, R. (2025). Decoding the impact of firm-level ESG performance on financial disclosure quality. *Business Strategy and the Environment*, *34*(1), 162–186. Scopus. https://doi.org/10.1002/bse.3982

Freeman, R. E., Wicks, A. C., & Parmar, B. (2004). Stakeholder Theory and "The Corporate Objective Revisited." *Organization Science*, *15*(3), 364–369. https://doi.org/10.1287/orsc.1040.0066

Gafni, D., Palas, R., Baum, I., & Solomon, D. (2024). ESG regulation and financial reporting quality: Friends or foes? *Finance Research Letters*, *61*. Scopus. https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105017

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. https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Liu, J., Yu, X., Hu, J., & Ma, J. (2025). The Impact of ESG Performance on Earnings Management From a Long-Term Perspective: Evidence From China. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. Scopus. https://doi.org/10.1002/csr.70094

Pathak, R., & DasGupta, R. D. (2022). Environmental, social and governance performance and earnings management – The moderating role of law code and creditor's rights. *Finance Research Letters*, *47*. Scopus. https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102849

Persakis, A., Fassas, A. P., & Philippas, D. (2025). Earnings Quality and ESG Performance in Energy and Utilities: What Really Matters? *International Journal of Finance and Economics*. Scopus. https://doi.org/10.1002/ijfe.70007

Primacintya, V. A., & Kusuma, I. W. (2025). Environmental, social and governance (ESG) performance and earnings management: The role of gender diversity. *Asian Journal of Accounting Research*, *10*(3), 294–314. Scopus. https://doi.org/10.1108/AJAR-12-2023-0414

Saleh, S., Elgharbawy, A., & Abouelela, O. (2025). Does audit quality influence the relationship between ownership structure and environmental, social and governance disclosure? Evidence from Egypt. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. Scopus. https://doi.org/10.1108/JFRA-11-2024-0780

Şeker, Y., & Şengür, E. D. (2021). The impact of environmental, social, and governance (esg) performance on financial reporting quality: International evidence. *Ekonomika*, *100*(2), 190–212. Scopus. https://doi.org/10.15388/Ekon.2021.100.2.9

Sharath, M. (2025). *Sustainability reporting in ASEAN: an overview of current developments*. ACCA. https://www.accaglobal.com/content/dam/ACCA_Global/professional-insights/sustainability-asean/PI-ASEAN-Sustainability-Reporting%20FINAL.pdf

The Association of Southeast Asian Nation (ASEAN). (2020). *ASEAN COMPREHENSIVE RECOVERY FRAMEWORK*. https://asean.org/wp-content/uploads/ACRF-Implementation-Plan_Pub-2020.pdf

Tohang, V., Hutagaol-Martowidjojo, Y., & Pirzada, K. (2024). The Link Between ESG Performance and Earnings Quality. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, *18*(1), 187–204. Scopus. https://doi.org/10.14453/aabfj.v18i1.12

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

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. Scopus. https://doi.org/10.1002/csr.2030

Wu, K., Kong, D., & Yang, W. (2024). Does environmental, social, and governance rating affect firms' real earnings management. *Finance Research Letters*, *67*. Scopus. https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105764