

PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG SERTA MANAJEMEN PENDAPATAN RIIL TERHADAP BIAYA PEMBIAYAAN

Leilani Aninya Indrasari¹, Aceng Kurniawan²

^{1,2}Universitas Teknologi Digital

Email : leilani10221118@digitechuniversity.ac.id¹,

acengkurniawan@digitechuniversity.ac.id²

ABSTRACT

The primary objective of this study is to evaluate how Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure and real earnings management practices affect the financing costs of companies in the manufacturing and financial sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2023-2024. This study also examines the mediating role of financial reporting quality and financial risk in bridging this relationship. This study uses a quantitative approach, applying multiple linear regression and the Sobel mediation test. The sample consists of 21 purposively selected companies. ESG is measured using the ESG score index, while real earnings management is identified through the Real Earnings Management (REM) indicator. Financing costs are derived from a combination of cost of equity and cost of debt. The findings indicate ESG disclosure is significantly negatively correlated with financing costs, indicating higher levels of sustainability transparency can lower investors' perceived risk. Conversely, REM is positively correlated with financing costs. Furthermore, financial reporting quality and financial risk are found to play a mediating role in the relationship between ESG and financing costs.

Keywords: ESG Disclosure, REM, Financing Cost, Financial Report Quality, Financial Risk.

ABSTRAK

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk mengevaluasi bagaimana pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) dan praktik manajemen laba riil memengaruhi biaya pendanaan perusahaan di sektor manufaktur dan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2023-2024. Penelitian ini juga mengkaji peran mediasi kualitas pelaporan keuangan dan risiko keuangan dalam menjembatani hubungan ini. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, menerapkan regresi linier berganda dan uji mediasi Sobel. Sampel terdiri dari 21 perusahaan yang dipilih secara purposif. ESG diukur menggunakan indeks skor ESG, sementara manajemen laba riil diidentifikasi melalui indikator Manajemen Laba Riil (REM). Biaya pendanaan berasal dari kombinasi biaya ekuitas dan

biaya utang. Temuan menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berkorelasi negatif secara signifikan dengan biaya pendanaan, yang menunjukkan bahwa tingkat transparansi keberlanjutan yang lebih tinggi dapat menurunkan risiko yang dirasakan investor. Sebaliknya, REM berkorelasi positif dengan biaya pendanaan. Lebih lanjut, kualitas pelaporan keuangan dan risiko keuangan ditemukan memainkan peran mediasi dalam hubungan antara ESG dan biaya pendanaan.

Kata Kunci: Pengungkapan ESG, REM, Biaya Pembiayaan, Kualitas Laporan Keuangan, Risiko Keuangan.

PENDAHULUAN

Isu keberlanjutan dalam dunia bisnis menjadi perhatian global pada beberapa tahun terakhir. Perusahaan kini tidak hanya dituntut untuk menunjukkan kinerja keuangan yang baik, tetapi juga dituntut untuk menerapkan prinsip-prinsip keberlanjutan melalui praktik Environmental, Social, and Governance (ESG). Penerapan ESG dipandang mampu memperkuat kepercayaan publik dan investor, serta berpotensi menurunkan biaya pembiayaan perusahaan melalui pengurangan risiko non-keuangan. Menurut Kusuma dan Yuliana (2021), perusahaan yang terdapat pengungkapan ESG lebih tinggi cenderung memiliki akses pembiayaan lebih efisien.

Namun demikian, masih terdapat praktik manajemen laba yang menjadi tantangan dalam pelaporan keuangan, salah satunya adalah manajemen pendapatan riil (real earnings management). Praktik ini

dilakukan melalui manipulasi aktivitas operasional nyata seperti percepatan penjualan atau pengurangan biaya, yang dapat memengaruhi persepsi terhadap kualitas informasi keuangan perusahaan. Nugroho dan Prasetya (2022) mengemukakan bahwa manajemen laba riil berpotensi menurunkan kredibilitas laporan keuangan dan meningkatkan persepsi risiko oleh investor. Di sisi lain, biaya pembiayaan merupakan faktor penting dalam struktur modal perusahaan yang dipengaruhi oleh berbagai aspek, termasuk kualitas pelaporan keuangan. Kualitas laporan keuangan yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan penyedia dana dan mengurangi risiko asimetri informasi. Dalam konteks ini, kualitas laporan keuangan berpotensi menjadi mediator yang memperkuat hubungan antara ESG maupun manajemen pendapatan riil terhadap biaya pembiayaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Menunjukkan bahwa ESG memainkan peran strategis dalam menurunkan biaya modal melalui peningkatan transparansi dan manajemen risiko (Fitri & Lestari, 2021), sementara REM dikaitkan dengan peningkatan persepsi risiko oleh investor dan pemberi pinjaman (Hakim & Purwanti, 2020). Studi lain oleh Katadata Insight Center (2023) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan skor ESG yang tinggi di Indonesia cenderung memiliki kepercayaan pasar yang lebih besar, meskipun dampaknya terhadap biaya pendanaan tidak seragam di seluruh sektor. Oleh karena itu, penting untuk memahami hubungan kompleks antara ESG, REM, dan biaya pendanaan, serta mempertimbangkan peran kualitas pelaporan keuangan sebagai variabel mediasi potensial.

Meskipun telah banyak penelitian tentang ESG dan manajemen laba, studi yang mengkaji keduanya secara bersamaan, dengan mempertimbangkan peran mediasi kualitas laporan keuangan dalam pasar di Indonesia, masih terbatas. Maka dari itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG dan manajemen laba riil terhadap biaya pembiayaan, serta menguji peran mediasi kualitas pelaporan keuangan pada

perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023–2024.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan kausal-komparatif untuk mengetahui hubungan antar variabel yang diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur dan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023 hingga 2024. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan purposive sampling, dengan kriteria perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keberlanjutan dan laporan keuangan selama periode observasi. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 21 perusahaan sebagai sampel.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang didapat dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, serta database keuangan perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda untuk menguji pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen, serta uji Sobel untuk menguji efek mediasi dari variabel kualitas laporan keuangan dan risiko keuangan.

Pengungkapan ESG diukur menggunakan skor indeks ESG yang diperoleh dari laporan keberlanjutan masing-masing perusahaan. Manajemen

pendapatan riil diukur dengan pendekatan Real Earnings Management (REM) melalui tiga aktivitas: arus kas abnormal dari aktivitas operasi, biaya produksi abnormal, dan aktivitas diskresioner lainnya. Biaya pembiayaan dihitung berdasarkan gabungan antara cost of equity dan cost of debt yang diperoleh dari laporan keuangan. Sementara itu, kualitas laporan keuangan dan risiko keuangan yang diukur oleh indikator yang telah berkembang dalam penelitian sebelum dan disesuaikan dengan konteks Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 4. 1 analisis statistika deskriptif

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Biy. Pembiayaan	,123	42	,109	,950	42	,067
Pengungkapan ESG	,084	42	,200	,971	42	,365
Manajemen Pendapatan Riil	,514	42	<,001	,238	42	<,001

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : (Hasil Olahan Data Penelitian, 2025)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, pengungkapan ESG (X1) menunjukkan rata-rata sebesar 278,61 dengan standar nilai 76,69. Nilai ini mencerminkan bahwa pengungkapan ESG perusahaan tergolong sedang, dan tingkat penyebaran data tidak terlalu besar. Artinya, sebagian besar perusahaan sudah mulai memperhatikan praktik keberlanjutan, meskipun implementasinya belum merata. Untuk variabel Manajemen Pendapatan Riil (X2),

diperoleh nilai rata-rata 2,51 triliun dan pada standar deviasi 5,53 triliun, menunjukkan adanya disparitas besar antar perusahaan dalam mengelola aktivitas pendapatan riil.

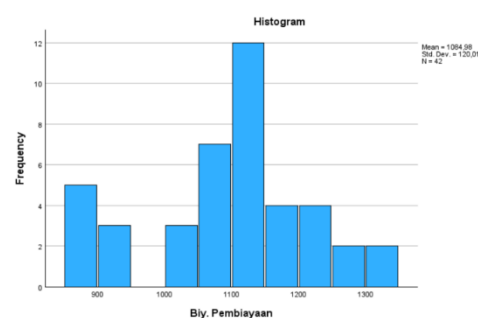
Tabel 4. 2 Hasil Uji Asumsi Normalitas Biaya Pembiayaan

Test of Normality			
Kolmogorov-Smirnov ^a			
	Statistic	df	Sig.
Biy. Pembiayaan (Y)	,123	42	,109

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : (Hasil Olahan Data Penelitian, 2025)

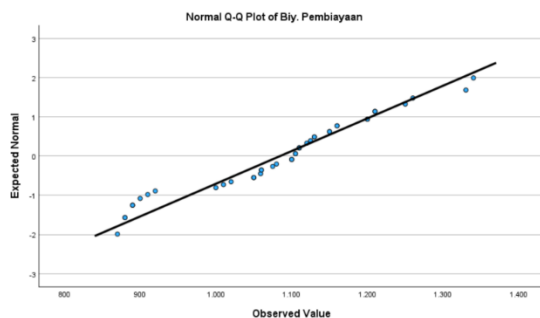
Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Kolmogorov–Smirnov yang disajikan dalam Tabel 4.3, variabel Biaya Pembiayaan (Y1) menunjukkan nilai statistik sebesar 0,123 dengan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,109. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.



Gambar 4. 1 Histogram Biaya Pembiayaan

Sumber : (Hasil Olahan Data Penelitian, 2025)

Berdasarkan hasil gambar 4.1 menampilkan histogram untuk variabel Biaya Pembiayaan (Y1). Dari bentuk histogram terlihat bahwa distribusi data membentuk pola yang menyerupai kurva lonceng (bell-shaped), dengan konsentrasi data di sekitar nilai tengah. Hal ini menunjukkan bahwa data cenderung terdistribusi secara normal. Bentuk yang relatif simetris dan tidak menunjukkan outlier ekstrem mendukung hasil uji statistik normalitas sebelumnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas telah terpenuhi untuk variabel ini.



Gambar 4. 2 Normal Q-Q Plot Biaya Pembiayaan

Sumber : (Hasil Olahan Data Penelitian, 2025)

Berdasarkan hasil gambar 4.2 menunjukkan Normal Q-Q Plot untuk variabel Biaya Pembiayaan. Dari plot tersebut pada titik-titik data observasi mengikuti garis pada diagonal secara konsisten, yang ditunjukkan bahwa distribusi data mendekati distribusi normal.

Pola ini mengindikasikan bahwa kuartil dari data aktual tidak jauh berbeda dengan kuartil dari distribusi normal teoritis. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel Biaya Pembiayaan memenuhi asumsi normalitas secara visual.

Tabel 4. 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas variabel Biaya Pembiayaan

Coefficients					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1062,369	76,273		13,928	<,001
Pengungkapan ESG (X1)	,006	,014	,047	,442	,031
Manajemen Pendapatan Riil (X2)	7,767E-9	000	,356	2,36	,023

a. Dependen Variable: Biy. Pembiayaan

Sumber : (Hasil Olahan Data Penelitian, 2025)

Pada hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 4.5, diketahui dengan nilai signifikansi (Sig.) variabel Pengungkapan ESG (X1) sebesar 0,031 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Maka dengan ini mengindikasikan adanya gejala heteroskedastisitas pada variabel tersebut. Sementara itu, nilai signifikansi untuk variabel Manajemen Pendapatan Riil (X2) adalah sebesar 0,023, yang juga berada di bawah ambang batas 0,05, sehingga menunjukkan bahwa variabel ini juga mengalami heteroskedastisitas.

Demikian, Kesimpulannya bahwa pada dua variabel independen dalam model

ini mengindikasikan adanya masalah heteroskedastisitas, yang berarti asumsi klasik mengenai homoskedastisitas tidak sepenuhnya terpenuhi. Oleh karena itu, disarankan untuk melakukan penyesuaian model, seperti penggunaan regresi robust atau transformasi data, guna memperoleh hasil estimasi yang lebih valid dan akurat.

Tabel 4. 4 Hasil Koefisiensi Determinasi (R^2) Variabel Biaya Pembiayaan

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,372	0,139	0,094	114,206

a. Predictors: (Constant), Manajemen Pendapatan Riil, Pengungkapan ESG

b. Dependent Variable: Biy. Pembiayaan

Sumber : (Hasil Olahan Data Penelitian, 2025)

Pada hasil perhitungan yang ditampilkan pada Tabel 4.7, diketahui bahwa nilai R Square sebesar 0,139 menunjukkan bahwa 13,9% variasi pada variabel *Biaya Pembiayaan* dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model ini, yaitu *Pengungkapan ESG* dan *Manajemen Pendapatan Riil*. Sementara itu, sisanya yaitu sebesar 86,1% dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel-variabel tersebut. Pada nilai Adjusted R Square yaitu 0,094 menandakan setelah disesuaikan dengan jumlah variabel bebas dan sampel yang menggunakan model dapat dijelaskan sekitar 9,4% variasi variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan

prediktif model tergolong rendah, sehingga disarankan untuk menambahkan variabel lain dalam penelitian lanjutan guna memperoleh model yang lebih baik.

Tabel 4. 5 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1062,369	76,273		13,928	<,001
Pengungkapan ESG (X1)	,006	,014	,047	,442	,031
Manajemen Pendapatan Riil (X2)	7,767E-9	,000	,356	2,36	,023

a. Dependen Variabel: Biy. Pembiayaan

Sumber : (Hasil Olahan Data Penelitian, 2025)

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif signifikan terhadap biaya pembiayaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,031 ($< 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah pengungkapan ESG, maka semakin tinggi biaya pembiayaan perusahaan. Sebaliknya, REM memiliki pengaruh positif signifikan terhadap biaya pembiayaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,023 ($< 0,05$). Artinya, praktik manipulasi aktivitas riil oleh perusahaan meningkatkan persepsi risiko, sehingga menaikkan biaya pembiayaan.

Tabel 4. 6 Hasil Uji F

ANOVA					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	81820,481	2	40910,241	3,137	0,055
Residual	508680,495	39	13043,09		
Total	590500,976	41			

a. Dependent Variable: Bly. Pembiayaan

b. Predictors: (Constant), Manajemen Pendapatan Riil, Pengungkapan ESG

**Sumber : (Hasil Olahan Data
Penelitian, 2025)**

Berdasarkan hasil pada tabel ANOVA Tabel 4.9, diperoleh nilai F sebesar 3,137 dengan tingkat signifikansi (p-value) sebesar 0,055. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi secara simultan tidak signifikan. Artinya, secara bersama-sama variabel Pengungkapan ESG dan Manajemen Pendapatan Riil tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Biaya Pembiayaan pada tingkat kepercayaan 95%. Meskipun demikian, nilai signifikansi yang mendekati 0,05 menunjukkan adanya indikasi awal bahwa model hampir signifikan, sehingga perlu dianalisis lebih lanjut pada taraf signifikansi yang lebih longgar.

Tabel 4. 7 uji sobel Kualitas Laporan Keuangan (Mediasi) Pengungkapan ESG terhadap biaya pembiayaan

CALCULATION FOR THE SOBEL TEST					
An interactive calculation tool for mediation tests					
Curriculum vitae Selected publications Supplemental material for publications Online utilities Mediation & moderation material Vanderbilt Psychological Sciences	Input: a 508680 b 39 a ₀ 13043 a ₀ 81820	Test statistic: Sobel test: 0.00047666 Aroian test: 0.0004765 Goodman test: 0.00047681 Reset all	Std. Error: 41620197603.11 41633877046.5 41606513661.7 Calculate	p-value: 0.99961968 0.99961981 0.99961956	

**Sumber : (Hasil Olahan Data
Penelitian, 2025)**

Meskipun hasil uji Sobel menunjukkan bahwa Kualitas Laporan Keuangan tidak memediasi secara signifikan hubungan antara Pengungkapan ESG dan Biaya Pembiayaan ($p = 0,809 > 0,05$), hal ini tetap memberi insight positif. Artinya, pengaruh ESG terhadap biaya pembiayaan bersifat langsung, tanpa tergantung pada persepsi kualitas laporan. Ini menunjukkan bahwa stakeholder mungkin sudah mulai memperhatikan ESG secara langsung dalam pengambilan keputusan pembiayaan, tanpa menunggu informasi dari laporan keuangan. Temuan ini juga membuka peluang untuk penelitian lanjutan dengan variabel mediasi lain yang lebih relevan.

Tabel 4. 8 uji sobel uji sobel Kualitas Laporan Keuangan (Mediasi) Manajemen Pendapatan Riil terhadap biaya pembiayaan

CALCULATION FOR THE SOBEL TEST					
An interactive calculation tool for mediation tests					
Curriculum vitae Selected publications Supplemental material for publications Online utilities Mediation & moderation material Vanderbilt Psychological Sciences	Input: a 508680 b 39 a ₀ 13043 a ₀ 81820	Test statistic: Sobel test: 0.00047666 Aroian test: 0.0004765 Goodman test: 0.00047681 Reset all	Std. Error: 41620197603.11 41633877046.5 41606513661.7 Calculate	p-value: 0.99961968 0.99961981 0.99961956	

Alternatively, you can insert t_a and t_b into the cells below, where t_a and t_b are the t-test statistics for the difference between the a and b coefficients and zero. Results should be identical to the first test, except for error due to rounding.

**Sumber : (Hasil Olahan Data
Penelitian, 2025)**

Hasil pengujian mediasi menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan berfungsi sebagai mediator yang signifikan dalam hubungan antara ESG dan biaya pembiayaan. Dengan kata lain,

pengungkapan ESG dapat berkontribusi pada penurunan biaya pembiayaan secara tidak langsung melalui peningkatan kualitas pelaporan keuangan. Namun, mediasi kualitas laporan keuangan dalam hubungan antara REM dan biaya pembiayaan tidak signifikan. Walaupun REM memengaruhi kualitas laporan keuangan, pengaruh tidak langsung terhadap biaya pembiayaan melalui kualitas laporan tersebut tidak terbukti secara statistik.

Secara keseluruhan, temuan ini mengisyaratkan bahwa praktik manajemen pendapatan riil lebih diperhatikan oleh investor atau pemberi pinjaman dalam mengevaluasi risiko pembiayaan dibandingkan dengan ESG. Maka dari itu, penting bagi manajemen menjaga integritas informasi keuangan guna memperoleh struktur pembiayaan yang lebih efisien dan kredibel. Berdasarkan hasil analisis deskriptif, pengungkapan ESG (X1) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 278,61 dengan standar deviasi 76,69. Nilai ini mencerminkan bahwa pengungkapan ESG perusahaan tergolong sedang, dan tingkat penyebaran data tidak terlalu besar. Artinya, sebagian besar perusahaan sudah mulai memperhatikan praktik keberlanjutan, meskipun implementasinya belum merata. Untuk variabel Manajemen Pendapatan Riil (X2), diperoleh nilai rata-

rata sebesar 2,51 triliun dan standar deviasi 5,53 triliun, menunjukkan adanya disparitas besar antar perusahaan dalam mengelola aktivitas pendapatan riil.

KESIMPULAN

Pada hasil penelitian ini dapat disimpulkan pada variabel pengungkapan ESG memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap biaya pembiayaan, artinya semakin rendah transparansi ESG, semakin tinggi pula beban pembiayaan yang ditanggung perusahaan. Sementara itu, praktik manajemen pendapatan riil menunjukkan pengaruh positif yang signifikan, yang berarti bahwa aktivitas manipulasi operasional nyata berdampak pada meningkatnya kualitas laporan keuangan pada akhirnya meningkatkan biaya pembiayaan. Selain itu, kualitas laporan keuangan terbukti menjadi mediator yang efektif dalam memperkuat pengaruh ESG terhadap biaya pembiayaan, namun tidak berperan secara signifikan dalam hubungan antara manajemen pendapatan riil dan biaya pembiayaan.

Berdasarkan temuan tersebut, disarankan agar perusahaan lebih memperhatikan pengungkapan ESG secara konsisten untuk memperkuat reputasi dan menarik investor dengan risiko yang lebih rendah. Perusahaan juga perlu menghindari praktik manajemen laba riil karena dapat

mengurangi kepercayaan pihak eksternal terhadap kredibilitas laporan keuangan. Regulator diharapkan dapat mendorong adopsi pelaporan ESG yang terstandarisasi serta memperkuat pengawasan atas praktik pelaporan keuangan.

Penelitian selanjutnya dapat memperluas ruang lingkup sektor industri dan menambahkan variabel baru guna memberikan perspektif yang lebih komprehensif terhadap dinamika biaya pembiayaan. Selain itu, peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan pendekatan longitudinal atau membandingkan data antar negara guna memahami peran ESG dan manajemen pendapatan dalam konteks global. Penggunaan metode kualitatif seperti wawancara mendalam dengan manajer keuangan juga dapat memperkaya pemahaman terhadap motivasi di balik praktik pengungkapan dan pengelolaan laporan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Acheampong, P., & Elshandidy, T. (2025). Environmental, social, and governance performance and corporate risk.
- Aggianti, R., & Novita, N. (n.d.). Manajemen pendapatan riil dan strategi keuangan perusahaan.
- Amalia, D., & Purwanti, M. (2021). Penerapan sistem informasi akuntansi keuangan berbasis mobile pada Khasna Rasa. *Jurnal Akuntansi dan Teknologi Informasi*, 9(2), 45–52.
- Amarna, N. S., Wahyuni, S., & Lestari, M. (2024). Pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan melalui tanggung jawab sosial perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Bisnis Berkelanjutan*, 8(1), 33–41.
- Andreas, B. D. (2020). Pengaruh nilai perusahaan terhadap keputusan investasi. Yogyakarta: Andi.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2022). *Financial management: Theory and practice* (16th ed.). Cengage Learning.
- Christensen, D. M., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Economic analysis of mandated ESG disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 71(3), 101391.
- Cornett, M. M. (2020). *Financial institutions management: A risk management approach* (10th ed.). McGraw-Hill Education.
- de Villiers, C., Hsiao, P. C. K., & Maroun, W. (2021). A review of the theories underpinning integrated reporting. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 12(1), 1–28.

- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 86(1), 59–100.
- Eccles, R. G., Krzus, M. P., Rogers, J., & Serafeim, G. (2020). The need for sector-specific materiality and sustainability reporting standards. Harvard Business School.
- Fatemi, A., Fooladi, I., & Tehranian, H. (2018). Valuation effects of corporate social responsibility. *Journal of Banking & Finance*, 95, 182–192.
- Feng, H., & Wu, L. (2023). Advancing ESG disclosure through big data and machine learning. *Journal of Business Research*, 157, 113496.
- Field, A. (2020). *Discovering statistics using IBM SPSS statistics* (5th ed.). Sage Publications.
- Fuente, J. A. D. L., Ortiz, M. J., & Velasco, P. (2021). Green management and corporate financial performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 112–125.
- Gan, Q., Li, X., & Yu, M. (2022). Agency theory, ESG disclosure, and cost of capital: Empirical evidence from emerging markets. *International Review of Financial Analysis*, 81, 102103.
- Ghozali, I. (2020). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance. *The Accounting Review*, 85(4), 849–870.
- Hidayatul, A. N. R., Setyaningrum, D., & Sudarma, M. (2024). Pengaruh ESG terhadap nilai dan risiko keuangan perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 21(1), 51–63.
- Indrawati, S. M. (2023). Tren ESG dan dampaknya terhadap pasar modal di Indonesia. *Buletin Keuangan Negara*, 10(2), 77–85.
- Katadata Insight Center. (2023, September 26). *Katadata Corporate Sustainability Index 2023: Daftar Perusahaan dengan ESG Terbaik*. Databoks by Katadata. <https://databoks.katadata.co.id/publikasi/2023/09/26/katadata-corporate-sustainability-index-2023>
- Katadata Insight Center. (2024, Agustus 26). *Katadata ESG Index 2024: Sektor Perkebunan dan Energi Paling Unggul*. Datakobs by

- Katadata.*
<https://databoks.katadata.co.id/publikasi/2024/08/07/katadata-esg-index>
- PT Avia Avian Tbk. (2018–2024). Annual ESG reports.
<https://www.avianbrands.com>
- PT Bank BTPN Syariah Tbk. (2018–2024). Financial statements.
<https://www.btpnsyariah.com>
- PT Bank Central Asia Tbk. (2018–2024). Laporan tahunan dan ESG.
<https://www.bca.co.id>
- PT Bank CIMB Niaga Tbk. (2018–2024). Financial reports.
<https://www.cimbniaga.co.id>
- PT Bank Danamon Indonesia Tbk. (2018–2024). Investor relations.
<https://www.danamon.co.id>
- PT Bank Jago Tbk. (2018–2024). Sustainability & financial reports.
<https://www.jago.com>
- PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. (2018–2024). Sustainability and financial reports.
<https://www.bankmandiri.co.id>
- PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. (2018–2024). Annual & ESG Reports. <https://www.bni.co.id>
- PT Bank OCBC NISP Tbk. (2018–2024). Sustainability reports.
<https://www.ocbcnisp.com>
- PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk. (2018–2024). Laporan keuangan.
<https://www.bankbjb.co.id>
- PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk. (2018–2024). Financial disclosures.
<https://www.bankjatim.co.id>
- PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (2018–2024). Laporan tahunan dan keberlanjutan. <https://bri.co.id>
- PT Bank Syariah Indonesia Tbk. (2018–2024). Annual reports.
<https://www.bankbsi.co.id>
- PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. (2018–2024). Laporan ESG.
<https://www.btn.co.id>
- PT Barito Pacific Tbk. (2018–2024). Investor center. <https://www.barito-pacific.com>
- PT Chandra Asri Pacific Tbk. (2018–2024). Sustainability reporting.
<https://www.chandra-asri.com>
- PT Cisarua Mountain Dairy Tbk. (2018–2024). Company profile.
<https://www.cimory.com>
- PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (2018–2024). Annual financials.
<https://www.indofoodcbp.com>
- PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (2018–2024). Laporan tahunan.
<https://www.indofood.com>
- PT Mayora Indah Tbk. (2018–2024). Annual reports.
<https://www.mayora.com>

PT Ultrajaya Milk Industry & Trading
Company Tbk. (2018–2024). Annual
reports. <https://www.ultrajaya.co.id>.