

Pengaruh *Accrual Earnings Management* Dan *ESG Disclosure* Terhadap *Capital Structure*: Studi Pada Perusahaan Non-Kuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Supriyanto¹, Stephanie²

Akuntansi, Universitas Internasional Batam^{1,2}

Email : Supriyanto.supriyanto@uib.edu¹, 2342032.stephanie@uib.edu²

Studi ini bertujuan menganalisis pengaruh accrual earnings management dan ESG disclosure terhadap capital structure di perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024. Studi ini mempergunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan keberlanjutan perusahaan yang ditetapkan melalui teknik purposive sampling. Analisis dilaksanakan mempergunakan regresi linear dengan variabel terikat debt-to-equity ratio (DER) serta variabel kontrol ukuran perusahaan, usia perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan asset tangibility. Temuan regresi utama memperlihatkan bahwa accrual earnings management dan ESG disclosure berpengaruh negatif terhadap capital structure, meskipun signifikansinya tidak bertahan ketika model diestimasi dengan robust standard errors akibat adanya pelanggaran asumsi klasik, sehingga temuan perlu ditafsirkan secara hati-hati. Temuan tersebut memperlihatkan bahwasanya perusahaan yang menerapkan manajemen laba serta mempunyai tingkat pengungkapan ESG lebih tinggi cenderung mempunyai tingkat leverage lebih rendah. Studi ini memberikan bukti empiris yang dapat memperkaya literatur bidang akuntansi dan keuangan, sekaligus menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan menetapkan kebijakan pendanaan optimal. Implikasi penelitian menunjukkan pentingnya transparansi informasi dan kualitas pelaporan keuangan dalam mendukung Keputusan pendanaan. Hasil penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi investor, manajemen, dan pemangku kepentingan dalam mengevaluasi risiko keuangan, tata kelola, serta strategi perusahaan secara lebih komprehensif dan berkelanjutan untuk menghadapi perubahan lingkungan bisnis global.

Kata Kunci: Bursa Efek Indonesia (BEI); manajemen laba; pengungkapan ESG; struktur modal; tingkat utang.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of accrual earnings management and ESG disclosure on capital structure in non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020-2024 period. This study employs a quantitative approach using secondary data from financial and sustainability reports of companies selected through purposive sampling. The analysis is conducted using linear regression with debt-to-equity ratio (DER) as the dependent variable and control variables for firm size, firm age, profitability, liquidity, and asset tangibility. The main regression findings indicate that accrual earnings management and ESG disclosure have a negative effect on capital structure; however, the statistical significance does not persist when the model is estimated using robust standard errors due to violations of classical assumptions, so the findings should be interpreted cautiously. These findings suggest that companies engaging in earnings management and having higher levels of ESG disclosure tend to have lower levels of leverage. This study provides empirical evidence that contributes to the accounting and finance literature while also serving as a consideration for companies in determining optimal financing policies. The implications of this study highlight the importance of information transparency and financial reporting quality in supporting financing decisions. The findings may also serve as a reference for investors, management, and stakeholders in evaluating financial risk, corporate governance, and corporate strategies more comprehensively and sustainably in response to changes in the global business environment.

Keywords: capital structure; earnings management; ESG disclosure; Indonesia stock exchange (IDX); leverage.

PENDAHULUAN

Capital structure merupakan salah satu keputusan keuangan strategis yang memiliki peran dalam menentukan keberlangsungan dan nilai perusahaan. Keputusan terkait komposisi pendanaan antara utang dan ekuitas tidak hanya mempengaruhi risiko dan biaya modal perusahaan, tetapi juga mencerminkan kualitas tata kelola serta transparansi informasi yang disampaikan kepada para pemangku kepentingan. *Capital structure* mengacu pada total seluruh sumber pendanaan jangka panjang, dengan fokus pada keputusan antara pendanaan internal dan eksternal. Empat teori utama (teori tradisional, pendekatan Modigliani dan Miller, teori pendapatan bersih, dan teori pendapatan operasional bersih) bertujuan memaksimalkan nilai perusahaan melalui pengelolaan *leverage* keuangan yang optimal dan biaya modal merata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital / WACC*) (Singh et al., 2023). Dengan demikian, penentuan *capital structure* yang tepat menjadi isu strategis yang penting dalam manajemen keuangan korporasi.

Capital structure menjadi aspek yang sangat penting dalam manajemen keuangan korporasi, sebagaimana dibuktikan oleh penelitian Nawianto & Djazuli (2022) yang menunjukkan bahwa *capital structure*, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan secara bersamaan memengaruhi nilai perusahaan sub-sektor otomotif yang terdaftar di BEI. Dalam studi tersebut, meskipun pengaruh *capital structure* secara parsial pada nilai perusahaan tidak signifikan, pengujian secara kolektif bersama dengan variable ini seperti profitabilitas dan pertumbuhan menghasilkan dampak positif yang berarti terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menggaris bawahi bahwa pemilihan struktur pendanaan (utang dan ekuitas) bukan hanya soal meminimalkan biaya modal, tetapi juga berinteraksi dengan faktor kinerja keuangan dan prospek pertumbuhan untuk membentuk nilai pasar perusahaan. Dengan mempertimbangkan dinamika ini, penelitian mengenai *capital structure* sangat relevan, terutama di tengah

tekanan persaingan industri dan kebutuhan manajerial untuk meningkatkan fleksibilitas pembiayaan dan menciptakan nilai jangka panjang.

Penelitian terdahulu dalam bidang keuangan perusahaan secara konsisten menunjukkan bahwa keputusan *capital structure* dipengaruhi oleh kombinasi faktor keuangan serta non-keuangan. Faktor keuangan yang relevan adalah manajemen laba (*earnings management*). Praktik *earnings management* dilakukan ketika manajemen menggunakan kebijakan akuntansi tertentu dengan tujuan mengarahkan nominal keuntungan yang dicatatkan, baik untuk memenuhi target keuangan, mempertahankan citra perusahaan, maupun memengaruhi persepsi investor (Dang et al., 2023). Tindakan tersebut berpotensi berpotensi memperburuk mutu pelaporan keuangan sekaligus memperlebar kesenjangan informasi antara manajemen dan *stakeholders*. Berdasarkan sudut pandang struktur modal, entitas yang disinyalir menerapkan manajemen laba umumnya dinilai mempunyai tingkat risiko lebih tinggi, yang pada gilirannya berdampak pada tingginya beban utang atau terbatasnya jangkauan pendanaan eksternal (Muslim et al., 2022).

Di samping faktor finansial, dimensi non-keuangan berupa pelaporan transparansi lingkungan dan tata kelola (*ESG disclosure*) juga menjadi pertimbangan penting dalam keputusan keuangan perusahaan (Zahid et al., 2023). *ESG disclosure* ialah bentuk transparansi perusahaan terhadap praktik keberlanjutan serta tanggung jawab sosial yang dijalankan. Tingkat *ESG disclosure* yang tinggi mendeskripsikan komitmen perusahaan pada praktik bisnis yang etis, ramah lingkungan, serta berorientasi pada keberlanjutan. Kondisi tersebut dapat menambah kepercayaan investor serta kreditor, yang akhirnya berpotensi memengaruhi *capital structure* (Moussa & Elmarzouky, 2024). Perusahaan dengan tingkat *ESG disclosure* tinggi cenderung mempunyai akses pembiayaan lebih mudah serta biaya modal yang rendah (Yang et al., 2024).

Penelitian ini penting dilakukan karena keputusan struktur modal tidak hanya dipengaruhi

faktor keuangan tradisional, juga oleh kualitas informasi yang disampaikan perusahaan ke para *stakeholder*. *Accrual earnings management* mencerminkan kualitas pelaporan keuangan perusahaan serta dapat menaikkan asimetri informasi manajemen dan pihak eksternal, sehingga memengaruhi persepsi risiko yang dimiliki investor maupun kreditor terhadap perusahaan. Di sisi lain, *ESG disclosure* merupakan bentuk pengungkapan informasi non-keuangan yang menunjukkan transparansi perusahaan serta komitmennya terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan serta tata kelola yang baik. Tingkat pengungkapan ESG lebih tinggi dapat menambah kepercayaan investor dan kreditor, memperluas akses pada sumber pendanaan, serta menurunkan biaya modal perusahaan. Selain itu, penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *earnings management* dan *ESG disclosure* memiliki keterkaitan dengan keputusan struktur modal perusahaan, di mana *earnings management* cenderung menurunkan penggunaan utang, dimana *earnings management* yang tinggi berkaitan dengan tingkat *leverage* yang lebih rendah (Abualhassan et al., 2024; Tawfiq et al., 2024; Zahid et al., 2023). Namun demikian, kajian empiris yang mengevaluasi dampak *accrual earnings management* dan pengungkapan ESG secara simultan terhadap *capital structure* pada entitas non-keuangan di BEI masih tergolong minim. Dengan demikian, studi ini dihadirkan guna memberikan bukti empiris terkait pengaruh variabel finansial maupun non-finansial dalam menentukan keputusan pendanaan korporasi.

LANDASAN TEORI

Berdasarkan *agency theory*, Jensen & Meckling (1976) hubungan principal (*shareholder*) dan agen (manajemen) sering kali memunculkan konflik kepentingan akibat ada perbedaan tujuan serta asimetri informasi. Manajemen selaku agen mempunyai kecenderungan melaksanakan *earnings management* dengan tujuan untuk memaksimalkan kepentingan pribadi, seperti mempertahankan reputasi atau memperoleh

insentif, yang pada akhirnya dapat menurunkan kualitas laporan keuangan. Di konteks tersebut, pengungkapan ESG (*Environmental, Social, and Governance disclosure*) berperan menjadi mekanismen tata kelola yang dapat memitigasi asimetri informasi dengan meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan terhadap para pemangku kepentingan. Kedua variabel tersebut, yaitu *earnings management* dan *ESG disclosure* dipandang memiliki pengaruh terhadap *capital structure* karena keputusan pendanaan perusahaan tidak hanya didasarkan pada pertimbangan keuangan, juga ada persepsi pasar pada integritas dan tanggung jawab perusahaan.

Praktik *earnings management* didefinisikan sebagai intervensi sengaja dalam proses penyusunan laporan keuangan eksternal guna mengamankan keuntungan bagi pihak spesifik (Abualhassan et al., 2024). *Earnings management* ialah upaya yang dilaksanakan manajemen guna memanipulasi laporan keuangan melalui pemilihan metode akuntansi tertentu, pengaturan waktu pengakuan pendapatan atau beban yang bersifat tidak berulang, serta percepatan atau penundaan pencatatan transaksi, dengan tujuan mengubah jumlah laba yang dilaporkan dalam periode jangka pendek (Tran & Dang, 2021). Pada penelitian Hieu & Anh (2023) mengemukakan bahwasanya *earnings management* terjadi saat pihak manajemen secara sadar mempergunakan kebijakan atau pertimbangan mereka dalam penyusunan laporan keuangan, baik untuk memberikan gambaran yang meragukan ke pihak eksternal terkait kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya, maupun untuk mempengaruhi hasil perjanjian yang bergantung pada informasi dalam laporan keuangan tersebut.

Berdasarkan penelitian Putu & Suhandi (2021) *capital structure* ialah keputusan manajerial yang berhubungan ke pengelolaan keuangan perusahaan yang dipergunakan guna mendukung aktivitas operasional serta investasi. Keputusan tersebut juga mencakup modal yang paling efisien dan optimal bagi perusahaan. *Capital structure* merupakan perbandingan utang dan ekuitas di seluruh modal perusahaan yang

digunakan untuk mendanai kegiatan operasional dan investasi, dengan penekanan pada bagaimana susunan tersebut dapat memengaruhi keputusan investasi serta kinerja perusahaan (Thi Viet Nguyen et al., 2021).

Accrual earnings management terbukti memberikan dampak positif dan signifikan terhadap tingkat *leverage* korporasi (Anggraini & Suranta, 2023). Hasil tersebut menyiratkan bahwa kenaikan rasio utang berbanding lurus dengan makin kuatnya dorongan pihak pengelola dalam menerapkan rekayasa laba. Kondisi tersebut terjadi karena perusahaan berupaya mempertahankan kinerja keuangan yang terlihat baik guna memenuhi persyaratan perjanjian utang dan mengurangi risiko pelanggaran kontrak dengan kreditor.

Hasil penelitian Abualhassan et al. (2024) menunjukkan bahwa *earnings management* berhubungan negatif dan signifikan dengan DCAPS serta rasio utang terhadap ekuitas. Temuan ini mengidentifikasi bahwa praktik *earnings management* cenderung mendorong peningkatan penggunaan pendanaan berbasis ekuitas dan menurunkan ketergantungan pada pembiayaan melalui utang. Menurut penelitian Shoaib & Siddiqui (2022) menunjukkan *earnings management* berpengaruh signifikan negatif terhadap *capital structure*. Temuan ini memperlihatkan bahwasanya semakin tinggi praktik manajemen laba yang dilaksanakan perusahaan, maka perusahaan cenderung menurunkan pemakaian utang di struktur modalnya. Berdasarkan hasil penjelasan diatas, hipotesis penelitian pertama dinyatakan sebagai berikut.

H1: *Accrual earnings management* memengaruhi signifikan negatif *capital structure*.

Menurut penelitian Wang et al. (2022) ESG disclosure merupakan penyampaian informasi non-keuangan mengenai kinerja perusahaan di aspek lingkungan (*Environmental*), sosial (*Social*), serta tata kelola (*Governance*), yang bertujuan agar para *stakeholder*, seperti investor dapat menilai sejauh mana perusahaan berkontribusi terhadap Pembangunan

keberlanjutan serta menjalankan tanggung jawab sosialnya. Menurut penelitian Shalhoob & Hussainey (2023) ESG disclosure dipandang sebagai bentuk pelaporan keberlanjutan mencakup aspek lingkungan, sosial, tata kelola, yang berfungsi untuk memberikan informasi kepada investor, kreditor, serta regulator mengenai kinerja non-keuangan perusahaan beserta dampaknya terhadap keberlanjutan bisnis.

Menurut hasil penelitian Tawfiq et al. (2024) ESG disclosure terbukti memengaruhi negatif dan signifikan secara statistic pada *capital structure*, sehingga temuan ini memperlihatkan bahwasanya perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan ESG lebih tinggi cenderung menggunakan *leverage* lebih rendah. Hal tersebut sejalan dengan pandangan bahwa kinerja ESG yang baik dapat memperluas peluang perusahaan untuk memperoleh pendanaan melalui ekuitas. Berdasarkan hasil penjelasan diatas, hipotesis penelitian kedua dinyatakan sebagai berikut.

H2: ESG disclosure memengaruhi signifikan negatif *capital structure*.

METODE PENELITIAN

Tabel 1. Variabel dan pengukuran penelitian

Variabel	Pengukuran	Sumber
Dependen Capital structure	$DER = \frac{Total\ debt}{Total\ equity}$	(Putu & Suhandi, 2021)
Independen	$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}}$	(Tran & Dang, 2021)
Accruals Earnings management (AEM)	$= \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$	
ESG Disclosure (ESGDISC)	ESGj= Sum of company's disclosure item / Total of GRI's disclosure standard item	(Ariasinta et al., 2024)
Kontrol Tangibility (TANG)	$TANG = \frac{Fixed\ asset}{Total\ asset}$	(Tawfiq et al., 2024)
Firm size (SIZE)	SIZE = Ln Assets	(Putu & Suhandi, 2021)

<i>Firm age</i> (AGE)	<i>Number of years in operation</i>	(Abualhassan et al., 2024)
<i>Return on Assets</i> (ROA)	$ROA = \frac{\text{Earnings after tax}}{\text{Total assets}}$	(Putu & Suhandi, 2021)
<i>Dividend payout ratio</i> (DPR)	$DPR = \frac{\text{Total dividends}}{\text{Net income}} \times 100\%$	(Abualhassan et al., 2024)
<i>Current ratio</i> (CR)	$CR = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$	(Ellili, 2020)

Studi ini mempergunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi linear dengan variabel kontrol guna menguji pengaruh accrual earnings management serta ESG disclosure terhadap capital structure. Populasi dalam penelitian ini meliputi perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2020 – 2024. Penetapan sampel dilaksanakan dengan mempergunakan teknik purposive sampling, dengan kriteria pengecualian yakni perusahaan yang: (1) melakukan IPO pada periode 2020 – 2024, (2) tidak menerbitkan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan lengkap untuk tahun periode penelitian, (3) tidak mengungkapkan aspek ESG sesuai pedoman GRI dalam laporan keberlanjutan untuk tahun periode penelitian, serta (4) tergolong perusahaan sektor finansial.

Tabel 2. Sampel dan Data Penelitian

Deskripsi	Total
Perusahaan yang terdaftar di BEI 2020-2024	953
Perusahaan IPO tahun 2020-2024	(284)
Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan lengkap untuk tahun periode penelitian	(487)
Perusahaan yang tidak mengungkapkan GRI pada laporan keberlanjutan	(65)
Perusahaan sektor finansial	(100)
Total data sampel	370

Sumber: Data sekunder diolah (2026)

Model regresi : $DER = 1 EM + 2ESGDISC + 3SIZE + 4AGE + 5ROA + 6DPR + 7CR + e$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3. Hasil uji Statistik Deskriptif

	Mean	Standard Deviation	Minimum	Maximum
DER	2.312	2.801	-5.896	13.562
AEM	1.296	3.040	0.002	22.092
ESGDISC	0.326	0.150	0.056	0.667
SIZE	13.287	0.546	11.968	14.565
AGE	18.435	9.923	3.000	41.000
ROA	0.060	0.101	-0.276	0.599
CR	2.043	1.743	0.209	9.900
TANG	0.307	0.226	0.004	0.802

Tabel 3 menyajikan statistik deskriptif dari keseluruhan variabel yang dipergunakan di studi ini. Berdasarkan temuan uji statistik deskriptif, variabel terikat *capital structure* mempunyai nilai rerata yakni 2.312 dengan standar deviasi (SD) 2.801 yang memperlihatkan bahwasanya secara umum perusahaan di sampel menggunakan utang sebesar 2.312 kali dari modal sendiri, serta memiliki tingkat penyebaran data yang cukup tinggi karena standar deviasinya melebihi nilai rata-rata, rentang nilai *capital structure* yang berada pada minimum -5.896 hingga maksimum 13.562 juga mengindikasikan adanya variasi *leverage* yang besar antar perusahaan. Variabel independent *accrual earnings management* (AEM) mempunyai rerata 1.296 dan SD 3.040 yang memperlihatkan tingkat penyebaran data yang tinggi dan mengindikasikan bahwa praktik manajemen laba antar perusahaan cenderung tidak merata. Sementara itu, variabel *ESG disclosure* (ESGDISC) mempunyai nilai rerata 0.326 dengan SD 0.150, yang memperlihatkan bahwasanya tingkat pengungkapan ESG perusahaan masih tergolong moderat dan relatif lebih homogen dibandingkan variabel lain. Untuk variabel kontrol, SIZE mempunyai rerata 13.287 dengan SD 0.546, yang memperlihatkan ukuran perusahaan dalam sampel relatif seragam, AGE memiliki rata-rata 18.435 tahun dengan standar deviasi 9.923 yang menunjukkan variasi umur perusahaan dari yang relatif baru hingga yang sudah lama beroperasi, ROA mempunyai rerata 0.060 yang memperlihatkan tingkat profitabilitas

perusahaan secara umum cukup baik meskipun terdapat perusahaan yang mengalami kerugian, CR memiliki rata-rata 2.043 hal ini mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban finansial yang pendeknya tergolong baik, sedangkan TANG memiliki rata-rata 0.307 yang mencerminkan bahwa porsi aset tetap dibanding total aset perusahaan berada pada kategori moderat.

Tabel 4. Hasil uji Korelasi Pearson

	DER	AEM	ESGDISC	SIZE	AGE	ROA	CR	TANG
DER	1.000							
AEM	-0.028 (0.591)	1.000						
ESGDISC	0.004	0.108** (0.037)	1.000					
SIZE	0.153** (0.003)	0.083	0.151*** (0.004)	1.000				
AGE	0.247** (0.000)	-0.002	-0.048 (0.359)	0.213** (0.000)	1.000			
ROA	-0.068 (0.191)	-	-0.034 (0.509)	-0.053 (0.308)	0.164** (0.002)	1.000		
CR	0.132** (0.011)	0.125** (0.047)	-0.204** (0.000)	0.171** (0.001)	0.012 (0.819)	0.203** (0.000)	1.000	
TANG	-0.055 (0.291)	-0.080 (0.124)	-0.075 (0.147)	0.133** (0.011)	-0.094 (0.070)	0.008 (0.884)	0.122** (0.019)	1.000

p-values in parentheses
* p < 0.1, ** p < 0.05, *** p < 0.01

Hasil uji korelasi pada tabel 4 memperlihatkan adanya hubungan antar variabel yang diamati di studi ini. Pada tingkat signifikansi 1% variabel SIZE dan AGE terbukti mempunyai korelasi positif signifikan terhadap DER, yang memperlihatkan bahwasanya perusahaan dengan skala lebih besar serta usia operasional lebih lama cenderung mempunyai tingkat penggunaan utang lebih tinggi dalam struktur modalnya. Di sisi lain, pada tingkat signifikansi 5%, variabel CR memiliki korelasi negatif dan signifikan dengan DER, yang mengindikasikan peningkatan tingkat likuiditas perusahaan berbanding terbalik dengan kecenderungan penggunaan utang. Sementara itu, variabel utama penelitian, yaitu AEM dan ESGDISC, tidak menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap DER, sehingga dapat diartikan bahwa manajemen laba akrual maupun tingkat pengungkapan ESG belum menunjukkan keterkaitan langsung dengan struktur modal perusahaan pada sampel penelitian ini.

Tabel 5. Hasil Uji Asumsi Klasik

Classical Assumption Test	Notation	Result
Uji Normalitas		0.0000
Uji Heterokedastisitas		0.0000

Uji Autokorelasi		0.3949
Uji Multikonearitas	AEM	1.07
	ESGDISC	1.47
	SIZE	1.18
	AGE	1.17
	ROA	1.12
	CR	1.18
	TANG	1.06

Uji normalitas bertujuan menguji apakah nilai residual di model regresi terdistribusi normal (Aldo Chandra & Ignatius Roni Setyawan, 2023). Hasil uji normalitas menunjukkan nilai 0.0000. Nilai ini mengindikasikan bahwa data residual tidak terdistribusi normal pada tingkat signifikansi 5%. Namun, dalam penelitian dengan jumlah observasi yang besar, kondisi ini masih dapat ditoleransi karena mengacu pada *central limit theorem*, sehingga estimasi regresi tetap dapat digunakan (Gosselin, 2024).

Hasil uji heterokedastisitas juga menunjukkan nilai 0.0000, yang mengindikasikan adanya gejala heterokedastisitas pada model regresi. Hal ini berarti varians residual tidak konstan sehingga model memerlukan penyesuaian, misalnya dengan penggunaan *robust standard errors*, agar hasil estimasi tetap reliabel.

Selanjutnya, uji autokorelasi menghasilkan nilai 0.3934, melebihi tingkat sig. 5%. Maka model regresi tidak ada autokorelasi, sehingga residual antar periode tidak saling berkorelasi.

Menurut penelitian (Rahayuningsih, 2013) uji multikolinearitas dilaksanakan guna mengidentifikasi ada tidaknya hubungan yang kuat antarvariabel bebas di suatu model regresi. Di uji multikolinearitas, seluruh nilai VIF untuk variabel bebas serta kontrol ada di kisaran 1.06 hingga 1.47, yaitu jauh di bawah batas umum yaitu 10. Nilai VIF untuk AEM sebesar 1.07 dan ESGDISC sebesar 1.47 menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikonearitas dalam model. Artinya, variabel bebas tidak mempunyai korelasi tinggi satu sama lain, sehingga model regresi layak dipergunakan guna menguji pengaruh *accrual earnings management* dan *ESG disclosure* terhadap *capital structure* (DER).

Tabel 6. Hasil Uji Regresi

	(1) DER
AEM	-0.106** (-2.57)
ESGDISC	-2.456** (-2.43)
SIZE	0.331 (1.55)
AGE	0.049*** (3.48)
ROA	0.290 (0.29)
CR	-0.163** (-2.34)
TANG	-0.430 (-0.74)
_cons	-1.253 (-0.44)
Industry FE	Yes
Year FE	Yes
F	11.894
r ² _a	0.301
N	370

t statistics in parentheses

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Berlandaskan temuan uji regresi pada tabel 6, variabel AEM mendapat nilai koefisien yakni -0.106 dengan *t*-statistik -2,57 dan signifikan pada tingkat 5% ($p < 0,05$). Temuan ini mengonfirmasi bahwasanya AEM memengaruhi negatif signifikan DER. Koefisien negatif tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan satu satuan AEM diproyeksikan mereduksi nilai DER sebesar 0,106, dengan asumsi *ceteris paribus*. Peningkatan AEM berbanding terbalik dengan tingkat DER perusahaan. Dengan itu, H1 yang menyatakan AEM memengaruhi negatif signifikan DER terbukti dan dapat diterima.

Selanjutnya, variabel ESGDISC mempunyai nilai koefisien yakni -2,456 dengan *t*-statistik -2,43 dan signifikan di tingkat 5% ($p < 0.05$). Temuan tersebut memperlihatkan bahwasanya ESGDISC memengaruhi signifikan negatif DER. Arah koefisien yang negatif memperlihatkan bahwasanya semakin tinggi tingkat ESGDISC, maka nilai DER akan semakin menurun. Secara kuantitatif, setiap kenaikan 1 satuan pada ESGDISC hendak menurunkan DER senilai 2.456, dengan asumsi variabel lain tetap. Temuan ini sesuai ke H2 yang menyatakan bahwasanya

ESGDISC memengaruhi signifikan negatif DER, sehingga H2 dinyatakan diterima.

Secara keseluruhan, pada regresi utama variabel AEM dan ESGDISC memperlihatkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap DER. Meskipun demikian, karena uji asumsi klasik menunjukkan adanya heterokedastisitas serta ketidaknormalan residual, hasil regresi utama tersebut perlu ditafsirkan secara hati-hati dan dikonfirmasi melalui estimasi robust standard errors sebagaimana disajikan pada Tabel 8.

Tabel 7. Hasil *Additional test*

	(1) DER
AEM	-0.075*** (-7.45)
ESGDISC	-0.346* (-1.91)
SIZE	0.020 (0.28)
AGE	0.043*** (4.66)
ROA	0.093 (0.37)
CR	-0.058*** (-2.86)
TANG	-0.082 (-0.88)
_cons	1.494 (1.58)
Year FE	Yes
Industry FE	Yes
F	
p	.
r ² _p	
r ² _a	
N	370

t statistics in parentheses

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Temuan *additional test* di tabel 7 memperlihatkan bahwasanya model regresi dengan variabel dependen DER menghasilkan temuan yang konsisten dengan model utama penelitian. Variabel AEM mempunyai koefisien senilai -0.075 dengan *t*-statistik -7.45 dan signifikan 1%. Temuan ini memperlihatkan bahwasanya AEM memengaruhi signifikan negatif DER, yang mengindikasikan bahwa peningkatan nilai AEM cenderung menurunkan tingkat *leverage* perusahaan. Temuan ini memperkuat hasil analisis utama dan

menunjukkan bahwa hubungan antara AEM dan DER bersifat robust terhadap penggunaan spesifikasi model tambahan.

Selanjutnya, variabel *ESG disclosure* (ESGDISC) menunjukkan koefisien senilai -0.346 dengan t-statistik -1.91, yang signifikan 10%. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa *ESG disclosure* berpengaruh signifikan negatif terhadap DER, sehingga semakin besar tingkat *ESG disclosure* perusahaan, semakin rendah tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan. Meskipun tingkat signifikansinya relatif lebih lemah dibandingkan variabel AEM, arah koefisien yang konsisten menunjukkan bahwa hasil penelitian tetap stabil pada pengujian robustness.

Variabel kontrol menunjukkan bahwa AGE berpengaruh signifikan positif pada tingkat 1% dengan koefisien 0.043, berarti semakin lama usia perusahaan, semakin tinggi DER. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan lebih matang cenderung memiliki akses lebih besar pada pendanaan eksternal, terutama utang. Sebaliknya, CR berpengaruh signifikan negatif pada tingkat 1% dengan koefisien -0.058 sehingga likuiditas yang lebih tinggi berkaitan dengan penurunan *leverage* perusahaan.

Selain itu, model telah mengontrol *fixed effects* tahun dan industri untuk mengurangi heterogenitas yang tidak teramati antar waktu dan sektor, sehingga hasil estimasi menjadi lebih reliabel. Dengan demikian, *additional robustness test* ini semakin memperkuat validitas dan konsistensi temuan utama penelitian.

Temuan studi memperlihatkan bahwasanya AEM memengaruhi signifikan negatif *capital structure*. Temuan ini memperlihatkan bahwasanya semakin besar praktik manajemen laba, maka semakin rendah tingkat penggunaan utang perusahaan. Kondisi tersebut terjadi karena praktik *earnings management* dapat meningkatkan asimetri informasi dan menurunkan kepercayaan kreditor terhadap kualitas laporan keuangan perusahaan. Akibatnya, perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang dalam struktur modalnya. Temuan studi ini selaras ke studi Abualhassan et

al., (2024) dan Shoaib & Siddiqui, (2022) menemukan bahwasanya *earnings management* memengaruhi negatif *leverage* perusahaan.

Di samping itu, ESGDISC terbukti memengaruhi negatif yang signifikan *capital structure*. Temuan ini memperlihatkan bahwasanya semakin tinggi transparansi pengungkapan ESG, semakin rendah tingkat *leverage* yang diterapkan perusahaan. Kualitas pengungkapan ESG yang memadai mampu memperkuat transparansi serta reputasi korporasi, yang pada gilirannya mempermudah akses pendanaan berbasis ekuitas sekaligus menekan ketergantungan pada pendanaan utang. Temuan ini mendukung penelitian Tawfiq et al., (2024) dan (Yang et al., 2024) yang menyatakan bahwasanya *ESG disclosure* memengaruhi negatif *leverage* perusahaan.

Tabel 8. Robust Standar Error

	(1) DER	(2) DER
AEM	-0.0248 (0.0414)	
TANG	0.751 (1.146)	0.755 (1.115)
SIZE	0.632** (0.299)	0.644** (0.319)
AGE	0.0842*** (0.0224)	0.0836*** (0.0219)
ROA	-2.376*** (0.819)	-2.350*** (0.848)
CR	-0.00252* (0.00130)	-0.00276** (0.00139)
ESGDISC		-0.509 (1.033)
_cons	-7.753* (4.389)	-7.777* (4.499)
N	370	370

Standard errors in parentheses

* $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Berdasarkan hasil regresi pada Model (1) dan Model (2), variabel AEM pada Model (1) memiliki koefisien sebesar -0,0248 dengan standard error sebesar 0,0414, sedangkan pada

Model (2) variabel AEM tidak disertakan dalam model. Hasil tersebut menunjukkan bahwa AEM memiliki arah hubungan negatif terhadap variabel dependen, tetapi pengaruhnya pada Model (1) tidak signifikan secara statistik. Selanjutnya, variabel TANG menunjukkan koefisien positif sebesar 0,751 pada Model (1) dan 0,755 pada Model (2), dengan standard error masing-masing sebesar 1,146 dan 1,115. Meskipun koefisien TANG bernilai positif, tidak terdapat tanda signifikansi statistik pada kedua model, sehingga TANG tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Variabel SIZE menunjukkan pengaruh positif dan signifikan pada kedua model. Pada Model (1), SIZE memiliki koefisien sebesar 0,632 dengan standard error 0,299 dan signifikan pada tingkat 5 persen ($p < 0,05$). Pada Model (2), koefisien SIZE meningkat menjadi 0,644 dengan standard error 0,319 dan tetap signifikan pada tingkat 5 persen. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki nilai variabel dependen yang lebih tinggi, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Sementara itu, variabel AGE juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan pada kedua model. Koefisien AGE sebesar 0,0842 pada Model (1) dan 0,0836 pada Model (2), dengan standard error masing-masing 0,0224 dan 0,0219. Kedua koefisien tersebut signifikan pada tingkat 1 persen ($p < 0,01$), yang menunjukkan bahwa semakin tinggi usia perusahaan, semakin tinggi pula nilai variabel dependen.

Variabel ROA memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada kedua model. Koefisien ROA sebesar -2,376 pada Model (1) dengan standard error 0,819, sedangkan pada Model (2) koefisiennya sebesar -2,350 dengan standard error 0,848. Kedua hasil tersebut signifikan pada tingkat 1 persen ($p < 0,01$), sehingga peningkatan ROA berhubungan dengan penurunan nilai variabel dependen. Selanjutnya, variabel CR menunjukkan hubungan negatif terhadap variabel dependen. Pada Model (1), CR memiliki koefisien sebesar -0,00252 dengan standard error

0,00130 dan signifikan pada tingkat 10 persen ($p < 0,10$), sedangkan pada Model (2) koefisien CR sebesar -0,00276 dengan standard error 0,00139 dan signifikan pada tingkat 5 persen ($p < 0,05$). Dengan demikian, pengaruh negatif CR menjadi lebih kuat secara statistik pada Model (2).

Pada Model (2), variabel ESGDISC memiliki koefisien sebesar -0,509 dengan standard error 1,033. Tidak adanya tanda signifikansi menunjukkan bahwa ESGDISC tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel dependen dalam model tersebut. Secara keseluruhan, hasil kedua model relatif konsisten, terutama untuk variabel SIZE, AGE, ROA, dan CR. Perubahan koefisien antara Model (1) dan Model (2) juga relatif kecil, yang menunjukkan bahwa penambahan variabel ESGDISC tidak banyak mengubah hubungan variabel kontrol terhadap variabel dependen. Kedua model menggunakan 370 observasi, sementara angka dalam tanda kurung merupakan standard errors, dan tanda *, **, serta *** masing-masing menunjukkan tingkat signifikansi 10 persen, 5 persen, dan 1 persen.

Secara keseluruhan, penelitian ini memperlihatkan bahwasanya faktor keuangan dan non-keuangan memengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Praktik *earnings management* dan *ESG disclosure* menjadi pertimbangan penting dalam menentukan tingkat penggunaan utang perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berlandaskan hasil pembahasan serta pembuktian hipotesis, studi ini menyimpulkan bahwasanya kedua hipotesis yang diajukan, yaitu H1 dan H2, terbukti diterima. Temuan studi memperlihatkan bahwasanya accrual earnings management memengaruhi signifikan negatif capital structure, yang memperlihatkan bahwasanya semakin besar tingkat praktik manajemen laba berbasis akrual, maka semakin rendah tingkat struktur modal perusahaan. Temuan ini menunjukkan adanya kecenderungan perusahaan untuk mengurangi proporsi penggunaan utang ketika praktik accrual earnings management meningkat. Selanjutnya, ESG

disclosure juga terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap capital structure, yang berarti semakin luas tingkat pengungkapan aspek ESG, maka semakin rendah tingkat leverage atau penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Hasil ini mencerminkan bahwasanya perusahaan dengan tingkat transparansi ESG yang lebih baik cenderung menerapkan kebijakan pendanaan yang lebih konservatif dan tidak terlalu bergantung pada sumber pembiayaan eksternal berupa utang. Secara keseluruhan, studi ini menemukan bahwa accrual earnings management dan ESG disclosure menunjukkan pengaruh negatif terhadap keputusan struktur modal perusahaan pada model regresi utama. Meskipun demikian, karena model menghadapi pelanggaran asumsi klasik berupa heterokedastisitas dan ketidaknormalan residual, serta penelitian ini dilaksanakan secara observasional, kedua variabel tersebut tidak dapat serta-merta dipandang sebagai determinan pasti struktur modal, dan setiap implikasi kausal dari temuan ini perlu ditarik secara hati-hati.

DAFTAR PUSTAKA

- Abualhassan, S. A., Nour, A. I., Atout, S., Daraghma, Z., Jebreen, K., & Alzebdieh, R. M. (2024). Does corporate governance moderate the impact of earnings management on capital structure of the listed corporations on Palestine and Amman Bourses. *Discover Sustainability*, 5(1). <https://doi.org/10.1007/s43621-024-00229-y>
- Aldo Chandra, & Ignatius Roni Setyawan. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perbankan Tahun 2017-2021. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 5(4), 838–847.
- Anggraini, A., & Suranta, E. (2023). The Effect of Accrual Earnings Management, Real Earnings Management, and Institutional Ownership on Leverage. *Ilomata International Journal of Management*, 4(4), 617 – 631. <https://doi.org/10.52728/ijjm.v4i4.957>
- Ariasinta, T., Indarwanta, D., Joko Nur Utomo, H., Ilmu Administrasi Bisnis, J., & Pembangunan Nasional Veteran Yogyakarta, U. (n.d.). *JABis: Jurnal Administrasi Bisnis Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure Dan Intellectual Capital Terhadap Firm Value Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Indeks LQ45 Tahun 2018-2022)*. Retrieved <http://jurnal.upnyk.ac.id/index.php/jiab/indexhttps://doi.org/xx.xxxx.xxxx>
- Dang, D. Q., Korkos, I., & Wu, W. (2023). The effects of earnings management on information asymmetry and stock price synchronicity. *Cogent Economics and Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2290359>
- Ellili, N. O. D. (2020). Environmental, social, and governance disclosure, ownership structure and cost of capital: Evidence from the UAE. *Sustainability (Switzerland)*, 12(18). <https://doi.org/10.3390/su12187706>
- Gosselin, R. D. (2024). Testing for normality: a user's (cautionary) guide. *Laboratory Animals*, 58(5), 433 – 437. <https://doi.org/10.1177/00236772241276808>
- Hieu, P. D., & Anh, H. H. (2023). Capital structure and practices of accrual-based earnings management among non-financial Vietnamese listed firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(4), 181 – 193. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(4\).2023.16](https://doi.org/10.21511/imfi.20(4).2023.16)
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Moussa, A. S., & Elmarzouky, M. (2024). Beyond Compliance: How ESG Reporting Influences the Cost of Capital in UK Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm17080326>
- Muslim, A. I., Setiawan, D., Aryani, Y. A., &

- Gantyowati, E. (2022). Real Earnings Management and Capital Structure Decision: The Role of Minority Interest (pp. 4–12). https://doi.org/10.2991/978-94-6463-066-4_2
- Nawianto, S., & Djazuli, A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Management Risiko Dan Keuangan*, 1 (1) , 13 – 24 . <https://doi.org/10.21776/jmrk.2022.01.1.02>
- Putu, N., & Suhandi, M. (2021). The Effect Of Institutional Ownership, Capital Structure And Company Growth On Firm Value: Evidence From Indonesia Article Info Abstract. In *International Journal of Digital Entrepreneurship and Business (IDEB) (Vol . 2 , Number 2)* . <https://ejournal.jic.ac.id/ideb/>
- Rahayuningsih, D. (2013). 2994-6511-1-SM. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 5, 7–7. <https://garuda.kemdiktisaintek.go.id/documents/detail/169233>
- Shalhoob, H., & Hussainey, K. (2023). Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure and the Small and Medium Enterprises (SMEs) Sustainability Performance. *Sustainability (Switzerland)*, 15(1). <https://doi.org/10.3390/su15010200>
- Shoaib, A., & Siddiqui, M. A. (2022). Earnings management and theoretical adjustment in capital structure performance pattern: Evidence from APTA economies. *Borsa Istanbul Review*, 22(1), 20–36. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.12.001>
- Singh, V., Anggarwal, A. K., & Mathur, P. (2023). CAPITAL STRUCTURE AND ITS THEORIES. *Journal of Pharmaceutical Negative Results*, 2223–2230. <https://doi.org/10.47750/pnr.2023.14.02.273>
- Tawfiq, T. T., Tawaha, H., Tahtamouni, A., & Almasria, N. A. (2024). The Influence of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Capital Structure: An Investigation of Leverage and WACC. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(120570). <https://doi.org/10.3390/jrfm17120570>
- Thi Viet Nguyen, N., Nguyen, C. T. K., Ho, P. T. M., Thi Nguyen, H., & Van Nguyen, D. (2021). How does capital structure affect firm’s market competitiveness? *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.2002501>
- Tran, M. D., & Dang, N. H. (2021). The Impact of Ownership Structure on Earnings Management: The Case of Vietnam. *SAGE Open*, 11 (3) . <https://doi.org/10.1177/21582440211047248>
- Wang, N., Li, D., Cui, D., & Ma, X. (2022). Environmental, social, governance disclosure and corporate sustainable growth: Evidence from China. *Frontiers in Environmental Science*, 10 . <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.1015764>
- Yang, Y., Wen, J., & Li, Y. (2024). The impact of environmental information disclosure on the cost of debt: evidence from China. *Journal of Applied Economics*, 27(1). <https://doi.org/10.1080/15140326.2023.2301208>
- Zahid, R. M. A., Saleem, A., & Maqsood, U. S. (2023). ESG performance, capital financing decisions, and audit quality: empirical evidence from Chinese state-owned enterprises. *Environmental Science and Pollution Research*, 30(15), 44086–44099. <https://doi.org/10.1007/s11356-023-25345-6>