



Pengaruh *Environmental, Social and Governance (ESG)* Disclosure, Managerial Ownership, dan Gender Diversity pada Nilai Perusahaan Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021 – 2024

Risma Putri Sugiarti¹, Yuyun Isbanah²
Universitas Negeri Surabaya^{1,2}

*Email Korespodensi: rismaput0123@gmail.com

Diterima: 20-07-2026 | Disetujui: 27-07-2026 | Diterbitkan: 29-07-2026

ABSTRACT

Firm value is essentially the price or worth of a business in the eyes of the market, which indicates how the public assesses its performance and condition. The focus of this study is to determine how the firm value of industrial companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period is influenced by environmental, social, and governance (ESG) disclosure, managerial ownership, and gender diversity. The data used is quantitative data sourced from secondary sources. Industrial companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period constitute the population in this study. The sample was selected using purposive sampling, with a total of 46 companies. Data were calculated using STATA 17, and panel regression was used for analysis. The results showed that governance disclosure had a negative and significant effect on firm value. Conversely, environmental disclosure, social disclosure, managerial ownership, and gender diversity did not significantly influence firm value.

Key Word: *firm value, ESG disclosure, managerial ownership, gender diversity*

ABSTRAK

Nilai perusahaan pada dasarnya adalah harga atau nilai suatu bisnis di mata pasar, yang menunjukkan bagaimana publik menilai performa dan kondisi bisnis tersebut. Fokus dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024 dipengaruhi oleh environmental, social, dan governance (ESG) disclosure, managerial ownership, dan gender diversity. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder. Perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024 adalah populasi dalam penelitian ini. Sampel dipilih secara purposive sampling, dengan jumlah sampel sebanyak 46 perusahaan. Data dihitung dengan STATA 17, dan regresi panel digunakan untuk menganalisisnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa governance disclosure memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya environmental disclosure, social disclosure, managerial ownership, dan gender diversity tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: nilai perusahaan, ESG disclosure, managerial ownership, gender diversity

Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Sugiarti, R. P., & Isbanah, Y. (2026). Pengaruh Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure, Managerial Ownership, dan Gender Diversity pada Nilai Perusahaan Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021 – 2024. Ekopedia: Jurnal Ilmiah Ekonomi, 2(3), 6032-6041. <https://doi.org/10.63822/zw4dcz40>

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan penilaian pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Salah satu ukuran yang umum digunakan adalah *Price to Book Value* (PBV), yang menunjukkan sejauh mana pasar menghargai nilai buku perusahaan. Pada sektor industri di Bursa Efek Indonesia, terjadi fenomena yang menarik. Meskipun sektor ini menunjukkan pertumbuhan yang positif dan menjadi salah satu sektor dengan penguatan indeks tertinggi pada periode 2024–2025, rata-rata PBV justru mengalami penurunan secara konsisten dari 1,14 pada tahun 2021 menjadi 0,84 pada tahun 2024. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan aktivitas dan pertumbuhan sektor belum sepenuhnya diikuti oleh peningkatan penilaian pasar terhadap perusahaan-perusahaan *industrials*.

Di sisi lain, praktik keberlanjutan perusahaan terus mengalami perkembangan. Rata-rata skor ESG di Indonesia menunjukkan tren peningkatan selama periode 2020–2024, yang mencerminkan semakin tingginya komitmen perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Namun, peningkatan praktik keberlanjutan tersebut belum diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan pada sektor industri. Fenomena ini menunjukkan adanya ketidakpastian mengenai efektivitas pengungkapan keberlanjutan dalam meningkatkan apresiasi pasar terhadap perusahaan.

Selain ESG disclosure, faktor tata kelola internal seperti *managerial ownership* dan *gender diversity* juga dipandang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial diyakini dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sedangkan keberadaan perempuan dalam dewan komisaris dapat memperkuat fungsi pengawasan dan kualitas pengambilan keputusan. Meskipun demikian, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan temuan yang beragam dan belum konsisten.

Berdasarkan fenomena penurunan PBV pada sektor industri serta adanya inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *environmental disclosure*, *social disclosure*, *governance disclosure*, *managerial ownership*, dan *gender diversity* terhadap nilai perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

KAJIAN PUSTAKA

Legitimacy Theory

Teori legitimasi menjelaskan bahwa keberlangsungan perusahaan bergantung pada kesesuaian antara aktivitas, kebijakan, dan nilai perusahaan dengan norma serta harapan masyarakat (Dowling & Pfeffer, 1975). Legitimasi diperoleh ketika perusahaan mampu menunjukkan bahwa operasionalnya sejalan dengan nilai-nilai yang diterima oleh lingkungan sosial. Apabila terjadi ketidaksesuaian, perusahaan akan berupaya memperoleh kembali dukungan masyarakat melalui peningkatan transparansi, perbaikan kinerja, dan pengungkapan informasi yang relevan (Deegan, 2019).

Signaling Theory

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi dengan menyampaikan informasi yang relevan dan kredibel kepada investor. Asimetri informasi muncul karena manajemen memiliki akses informasi yang lebih besar

dibandingkan pemegang saham mengenai kondisi dan prospek perusahaan (Li et al., 2018). Oleh karena itu, pengungkapan informasi yang transparan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai kualitas perusahaan. Perusahaan yang mampu memberikan sinyal positif cenderung memperoleh kepercayaan yang lebih tinggi dari pasar, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Bazhair et al., 2022). Sebaliknya, kegagalan dalam menyampaikan informasi yang kredibel dapat menimbulkan persepsi negatif dan meningkatkan ketidakpastian investor terhadap perusahaan (Moussa & Elmarzouky, 2024).

Agency Theory

Teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Dalam hubungan tersebut, manajemen diberi wewenang untuk mengelola perusahaan demi memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Namun, perbedaan kepentingan dan asimetri informasi antara kedua pihak dapat menimbulkan konflik keagenan, yaitu kondisi ketika manajemen lebih mengutamakan kepentingan pribadinya dibandingkan tujuan pemegang saham. Konflik ini menimbulkan *agency costs* yang terdiri atas *monitoring costs*, *bonding costs*, dan *residual loss* (Jensen & Meckling, 1976).

Pengembangan Hipotesis

H1: *Environmental disclosure* berpengaruh pada nilai perusahaan sektor *industrials* di BEI tahun 2021–2024.

H2: *Social disclosure* berpengaruh pada nilai perusahaan sektor *industrials* di BEI tahun 2021–2024.

H3: *Governance disclosure* berpengaruh pada nilai perusahaan sektor *industrials* di BEI tahun 2021–2024.

H4: *Managerial ownership* berpengaruh pada nilai perusahaan sektor *industrials* di BEI tahun 2021–2024.

H5: *Gender diversity* berpengaruh pada nilai perusahaan sektor *industrials* di BEI tahun 2021–2024.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, serta data perusahaan sektor *industrials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh 46 perusahaan dengan total 184 observasi (Sugiyono, 2019). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Variabel independen meliputi *environmental disclosure* (ENV), *social disclosure* (SOC), *governance disclosure* (GOV), *managerial ownership* (MO), dan *gender diversity* (GD). Pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola diukur menggunakan metode *content analysis* berdasarkan standar GRI 2021 dengan pendekatan variabel *dummy*, yaitu pemberian skor 1 apabila item diungkapkan dan 0 apabila tidak diungkapkan (Milne & Hackston, 1996; Hardiningsih et al., 2024).

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan aplikasi STATA 17. Pemilihan model estimasi dilakukan melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier untuk menentukan model terbaik di antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t, uji F, dan koefisien

determinasi (R^2) (Gujarati & Porter, 2009; Panjawa & Sugiharti, 2021). Model penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 ENV + \beta_2 SOC + \beta_3 GOV + \beta_4 MO + \beta_5 GD + \varepsilon.$$

No.	Keterangan	Jumlah
	Populasi: Perusahaan sektor <i>industrials</i> yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024	67
1	Perusahaan sektor <i>industrials</i> di BEI yang tidak konsisten melaporkan annual report selama periode 2021–2024.	(1)
2	Perusahaan sektor <i>industrials</i> di BEI yang tahun bukunya tidak berakhir pada 31 Desember	(3)
3	Perusahaan sektor <i>industrials</i> di BEI yang <i>go public</i> dalam periode penelitian 2021–2024.	(14)
4	Perusahaan sektor <i>industrials</i> di BEI yang suspensi selama periode 2021-2024	(3)
Jumlah sampel penelitian		46
Jumlah observasi (n x 4 tahun)		184

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
PBV	Rasio PBV menggambarkan perbandingan harga pasar per saham terhadap nilai buku per saham.	$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$
ENV	pengungkapan lingkungan adalah proses di mana perusahaan membagikan informasi mengenai kebijakan, kegiatan, dan hasil kinerja lingkungan mereka kepada masyarakat luas.	$ENV = \frac{\sum ENV_{it}}{\sum ENV_{GRI300}} \times 100\%$
SOC	Pengungkapan sosial pada dasarnya ialah penyampaian informasi mengenai implementasi tanggung jawab sosial perusahaan kepada para pemangku kepentingan	$SOC = \frac{\sum SOC_{it}}{\sum SOC_{GRI400}} \times 100\%$
GOV	<i>Governance disclosure</i> merupakan proses penyampaian informasi secara terbuka oleh perusahaan mengenai struktur, kebijakan, praktik, serta mekanisme tata kelola yang diterapkan	$GOV = \frac{\sum GOV_{it}}{\sum GOV_{GRI2}} \times 100\%$
MO	Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai kepemilikan saham oleh manajemen yang terlibat dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan	$MO = \frac{SM}{TS} \times 100\%$

GD	<i>Gender diversity</i> ialah keberagaman komposisi jenis kelamin dalam struktur perusahaan, khususnya pada tingkat dewan komisaris.	$GD = \frac{\text{Jumlah D.K perempuan}}{\text{Total D.K}} \times 100\%$
-----------	--	--

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki 168 observasi. Nilai rata-rata PBV yang diprosikan ke *Firm Value* (FV) sebesar 1,2601 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel memiliki nilai perusahaan rata-rata sebesar 1,26 kali dari nilai bukunya. Rata-rata *Environmental Disclosure* (ENV) sebesar 0,3606 (36,06%), *Social Disclosure* (SOC) sebesar 0,4551 (45,51%), dan *Governance Disclosure* (GOV) sebesar 0,8948 (89,48%) menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan tata kelola perusahaan sampel tergolong sangat tinggi, sedangkan pengungkapan aspek lingkungan dan sosial berada pada kategori sedang hingga relatif rendah. Sementara itu, nilai rata-rata *Managerial Ownership* (MO) sebesar 0,0487 menunjukkan bahwa porsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen rata-rata sebesar 4,87%. Nilai rata-rata *Gender Diversity* (GD) sebesar 0,1601 mencerminkan keberadaan atau proporsi perempuan pada jajaran dewan komisaris sebesar 16,01%, meskipun variasi antarperusahaan dalam sektor *industrials* masih cukup terlihat jelas.

Variabel	N	Mean	Std. Dev	Min	Max
FV (PBV)	168	1,2601	1,5939	-3,72	8,38
ENV	168	0,3606	0,2451	0	0,774
SOC	168	0,4551	0,1993	0,056	0,889
GOV	168	0,8948	0,0645	0,733	1
MO	168	0,0487	0,1051	0	0,4546
GD	168	0,1601	0,1976	0	0,6666

Sumber: Olah data STATA 17 oleh peneliti, 2026

Pemilihan Model Data Panel

Pemilihan model data panel dilakukan melalui tiga tahap pengujian. Uji Chow menghasilkan nilai Prob > F sebesar 0,0000, sehingga *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Selanjutnya, Uji Hausman menghasilkan nilai Prob > chi2 sebesar 0,5419, yang menunjukkan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih tepat dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM). Pengujian diperkuat oleh Uji *Lagrange Multiplier* (LM) yang menghasilkan nilai Prob > chibar2 sebesar 0,0000, yang mengonfirmasi bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih baik daripada *Common Effect Model* (CEM). Dengan demikian, berdasarkan rangkaian pengujian tersebut, model akhir yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Pengujian	Nilai Statistik	Probabilitas	Keputusan
Uji Chow	$F(44,118) = 7,76$	0,0000	Fixed Effect Model
Uji Hausman	$\chi^2(5) = 4,05$	0,5419	Random Effect Model
Uji LM	$\chi^2_{bar} = 70,31$	0,0000	Random Effect lebih baik dari CEM

Sumber: Data penelitian diolah dengan STATA 17, 2026

Uji Asumsi Klasik dan Estimasi Akhir

Berdasarkan hasil uji pemilihan model data panel, *Random Effect Model* (REM) terpilih sebagai model estimasi terbaik. Hasil regresi menunjukkan bahwa secara parsial variabel ENV, SOC, MO, dan GD tidak berpengaruh signifikan terhadap FV karena seluruh nilai p -value lebih besar dari 0,05. Berbeda halnya dengan GOV yang terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap FV dengan koefisien sebesar -6,2895 dan p -value sebesar 0,009. Meskipun mayoritas variabel tidak signifikan secara parsial, nilai $\text{Prob} > \chi^2$ sebesar 0,0006 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap FV dengan nilai R^2 sebesar 0,1228.

Variabel	Koefisien	Std. Error	z	$P> z $	Keterangan
ENV	0,0307	0,7631	0,04	0,968	Tidak Signifikan
SOC	-1,2666	0,9926	-1,28	0,202	Tidak Signifikan
GOV	-6,2895	2,3971	-2,62	0,009	Signifikan Negatif
MO	1,5499	1,5640	0,99	0,322	Tidak Signifikan
GD	0,8186	0,6127	1,34	0,182	Tidak Signifikan
_cons	7,2971	2,0474	3,56	0,000	-
Wald $\chi^2(5)$	21,77				
$\text{Prob} > \chi^2$	0,0006				Signifikan Simultan
R-squared overall	0,1228				

Sumber: Data penelitian diolah dengan STATA 17, 2026

Pembahasan

Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *Environmental Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arah positif mengindikasikan bahwa keterbukaan isu lingkungan berpotensi mendukung penilaian pasar, namun dampaknya belum cukup kuat secara statistik. Pengungkapan isu lingkungan seperti emisi, limbah, dan keanekaragaman hayati sering dipersepsikan investor sebagai potensi peningkatan biaya operasional di masa mendatang. Manfaat pengelolaan lingkungan umumnya bersifat jangka panjang dan *intangible*, sehingga belum dapat dirasakan pasar secara langsung dalam jangka pendek. Hasil ini belum mendukung *legitimacy theory* maupun *signaling theory*, namun sejalan dengan temuan Angela dan Sari (2023) yang menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan tidak berdampak nyata terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Social Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *Social Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa program sosial seperti K3, kesejahteraan karyawan, dan CSR membutuhkan alokasi dana yang besar, sementara manfaatnya seperti reputasi dan loyalitas tenaga kerja baru dirasakan dalam jangka panjang. Investor cenderung lebih berfokus pada informasi keuangan jangka pendek yang mencerminkan profitabilitas langsung ketimbang pengungkapan sosial. Temuan ini belum mendukung *legitimacy theory* dan *signaling theory*, tetapi memperkuat riset Hardiningsih et al. (2024) yang mendapati pengungkapan sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Governance Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *Governance Disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingginya pengungkapan tata kelola seperti kebijakan remunerasi, penjaminan eksternal, dan kepatuhan regulasi direspons negatif oleh pasar karena memerlukan biaya implementasi yang tinggi. Investor memandang transparansi tata kelola yang luas lebih mencerminkan pemenuhan formalitas regulasi (*compliance*) ketimbang kemampuan emiten menghasilkan laba. Temuan ini tidak sejalan dengan *legitimacy theory* (Dowling & Pfeffer, 1975) dan *signaling theory* (Spence, 1973). Akan tetapi, hasil ini mendukung temuan terdahulu yang mengonfirmasi bahwa pengungkapan tata kelola berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Pangaribuan & Sudana, 2025).

Pengaruh Managerial Ownership terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *Managerial Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Rata-rata kepemilikan saham oleh manajemen yang relatif kecil belum cukup kuat untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham publik maupun mengurangi konflik keagenan. Keputusan strategis emiten sektor *industrials* masih didominasi pemegang saham pengendali atau institusional, sehingga struktur kepemilikan manajerial belum ditangkap pasar sebagai sinyal positif. Hasil ini belum mampu mendukung *agency theory* (Jensen & Meckling, 1976). Meskipun demikian, temuan ini sejalan dengan penelitian empiris terdahulu (Asyik et al., 2024).

Pengaruh Gender Diversity terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *Gender Diversity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Proporsi keterwakilan perempuan di dewan komisaris yang masih rendah serta belum adanya regulasi wajib (*mandatory quota*) membuat peran perempuan belum cukup dominan dalam mengubah arah kebijakan dan kinerja perusahaan secara langsung. Investor di pasar modal lebih menilai kompetensi manajerial dan kinerja fundamental ketimbang komposisi gender dewan. Temuan ini belum mendukung *agency theory* (Jensen & Meckling, 1976). Namun hasil penelitian ini konsisten dengan riset terdahulu (Setiawan & Aprilia, 2022).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis, disimpulkan bahwa *environmental disclosure*, *social disclosure*, *managerial ownership*, dan *gender diversity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor *industrials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Temuan ini mengindikasikan bahwa keterbukaan informasi lingkungan dan sosial, besaran porsi kepemilikan saham oleh manajemen, serta komposisi keterwakilan perempuan dalam struktur dewan belum ditangkap oleh investor sebagai pertimbangan utama dalam merespons nilai pasar perusahaan. Sebaliknya, *governance disclosure* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan tata kelola yang semakin luas direspons secara negatif oleh pasar, mengingat tingginya biaya implementasi serta persepsi investor yang memandangnya sebatas pemenuhan formalitas regulasi ketimbang peningkatan kinerja keuangan fundamental.

Saran

Pengembangan untuk peneliti selanjutnya sangat disarankan untuk melakukan pengadopsian instrumen ukur *gender diversity* yang lebih representatif, seperti *Blau Index* atau *Shannon Index*, menjadi opsi yang dapat dipertimbangkan dalam studi-studi akademis ke depan. Penggunaan matriks tersebut dinilai mampu merefleksikan tingkat keberagaman komposisi gender dalam dewan secara lebih komprehensif, ketimbang hanya bergantung pada proporsi tunggal keterwakilan perempuan pada jajaran dewan komisaris.

Di samping itu, penyaringan sampel penelitian juga perlu mengecualikan entitas bisnis yang mencatatkan nilai *Price to Book Value* (PBV) negatif. Langkah ini krusial untuk menjaga relevansi pengukuran nilai perusahaan serta memitigasi potensi bias dalam hasil estimasi statistik akibat kondisi ekuitas perusahaan yang bernilai negatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Angela, T., & Sari, N. (2023). The Effect of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value. *E3S Web of Conferences*, 426, 01078. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342601078>
- Asyik, N. F., Dewi, M. A., Respatia, W., Santoso, A., & Ilham, R. N. (2024). Good Corporate Governance or Corporate Social Responsibility: Which Affects The Firm Value and Performance? *Cogent Social Sciences*, 10(1), 2378540. <https://doi.org/10.1080/23311886.2024.2378540>
- Bazhair, A. H., Khatib, S. F. A., & Al Amosh, H. (2022). Taking Stock of Carbon Disclosure Research While Looking to the Future: A Systematic Literature Review. *Sustainability*, 14(20), 13475. <https://doi.org/10.3390/su142013475>
- Deegan, C. M. (2019). Legitimacy Theory Despite its Enduring Popularity and Contribution, Time is Right for a Necessary Makeover. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 32(8), 2307–2329. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-08-2018-3638>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill/Irwin.

- Hardiningsih, P., Srimindarti, C., Anggana Lisiantara, G., & Kartika, A. (2024). How Does Environmental, Social, Governance Disclosure and Political Connection Performance Affect Firm Value? An Empirical Study in Singapore. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2377764. <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2377764>
- 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](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Li, Y., Mengfeng, G., Zhang, X.-Y., & Koh, L. (2018). The Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value: The Role of CEO Power. *The British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Milne, M. J., & Hackston, D. (1996). Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand Companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9(1), 77–108. <https://doi.org/10.1108/09513579610109987>
- Moussa, A. S., & Elmarzouky, M. (2024). Sustainability Reporting and Market Uncertainty: The Moderating Effect of Carbon Disclosure. *Sustainability*, 16(13), 5290. <https://doi.org/10.3390/su16135290>
- Pangaribuan, & Sudana, I. P. (2025). Environmental, Social, and Governance Disclosure and Firm Value. *Harmony Management: International Journal of Management Science and Business*.
- Panjawa, J. L., & Sugiharti, R. R. (2021). *Pengantar Ekonometrika Dasar*. Pustaka Rumah C1nta.
- Setiawan, T., & Aprilia, A. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Millennial Leadership, Gender Diversity terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(3), 3261–3269. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.1014>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. ALFABETA.