

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Keberhasilan suatu perusahaan dapat dinilai melalui *firm value*, yaitu ukuran yang menunjukkan bagaimana pasar memandang kinerja dan potensi pertumbuhan perusahaan. Persepsi tersebut umumnya tercermin pada perubahan harga saham di pasar modal (Amimakmur *et al.*, 2024). *Firm value* mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya, memperkuat keyakinan investor, serta mendorong pertumbuhan jangka panjang berkelanjutan. Peningkatan *firm value* umumnya diikuti oleh bertambahnya minat investor terhadap keadaan finansial dan potensi perkembangan di masa mendatang. Sejalan dengan hal tersebut, praktik bisnis yang berorientasi pada keberlanjutan semakin diperhatikan dalam meningkatkan *firm value*.

Dalam beberapa tahun terakhir, perhatian global terhadap penerapan praktik bisnis berkelanjutan menunjukkan peningkatan yang signifikan. Proyeksi dari Precedence Research (2026) memperkirakan bahwa nilai pasar global untuk investasi berbasis ESG akan mengalami pertumbuhan yang pesat, dari USD 35,48 triliun pada tahun 2025 menjadi USD 191,22 triliun pada 2035, dengan tingkat *Compound Annual Growth Rate* (CAGR) sebesar 18,27%. Perkembangan ini menunjukkan adanya perubahan cara pandang investor global, yang semakin mempertimbangkan faktor lingkungan, sosial, dan tata

kelola perusahaan sebagai dasar dalam menilai risiko serta menentukan *firm value* jangka panjang.

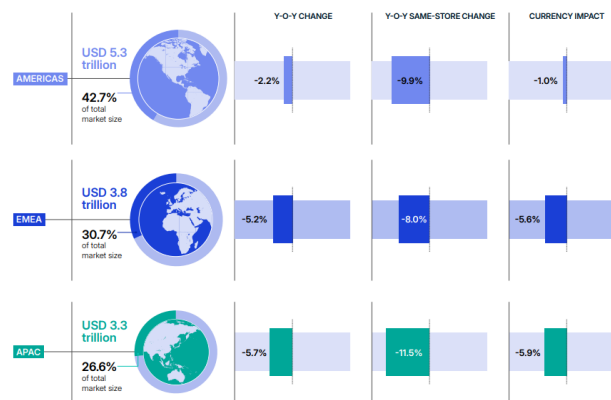


Gambar 1. 1 Proyeksi Pertumbuhan ESG Global Tahun 2025-2035

Dalam konteks tersebut, Otoritas Jasa Keuangan menunjukkan komitmen nyata dalam mendukung penerapan prinsip-prinsip keberlanjutan di pasar modal melalui berbagai kebijakan regulasi. Salah satu kebijakan yang menjadi landasan utama adalah Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 yang menetapkan kewajiban bagi perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia untuk menyusun serta mengungkapkan laporan keberlanjutan pada setiap periode pelaporan. Regulasi ini mencerminkan upaya otoritas dalam membentuk praktik bisnis di Indonesia yang mengedepankan transparansi dan akuntabilitas serta mendukung pencapaian keberlanjutan dalam jangka panjang.

Di antara berbagai sektor industri, sektor Properti & Real Estate menjadi sektor yang menerima dampak paling besar dari implementasi prinsip keberlanjutan dan regulasi tersebut. Berdasarkan laporan *real estate market size* oleh Neshat *et al.* (2025), nilai pasar properti komersial global tercatat mencapai sekitar USD 12,5 triliun pada tahun 2024. Ditinjau dari distribusi geografis pada gambar 1.2, wilayah Amerika memberikan kontribusi terbesar dengan angka

42,7%, diikuti oleh wilayah Eropa, Timur Tengah, dan Afrika sebesar 30,7%, serta Asia Pasifik sebesar 26,6%. Meskipun secara global memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, industri properti tetap memiliki tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap berbagai risiko yang dapat memengaruhi keberlangsungan operasional dan stabilitas *firm value*, sehingga berpotensi menimbulkan masalah keuangan.

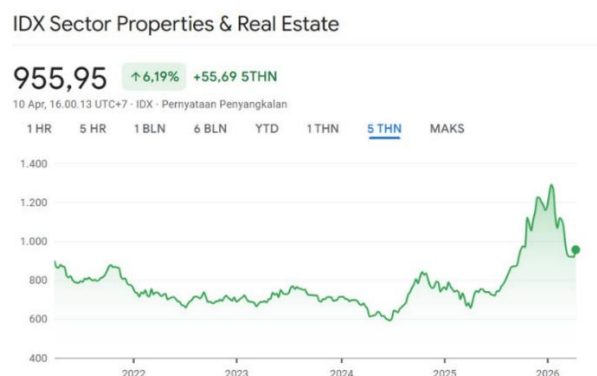


Gambar 1. 2 Data Pasar Properti Komersial Global Tahun 2024

Permasalahan ini tercermin dalam kasus kepailitan PT Forza Land Indonesia Tbk (FORZ) yang menimbulkan kerugian bagi para pemegang saham. Perusahaan ini dinyatakan pailit akibat ketidakmampuan memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo (CNBC Indonesia, 2023). Berdasarkan laporan keuangannya, FORZ mencatat total liabilitas sebesar Rp305,2 miliar dan total ekuitas sebesar Rp596,7 miliar. Selain itu, proporsi saham yang dimiliki oleh publik cukup tinggi, yaitu mencapai 55,22% atau setara dengan 1.095.605.162 lembar saham (Liputan6, 2022). Menanggapi hal tersebut, BEI melakukan suspensi perdagangan saham FORZ sejak 5 Oktober 2022 akibat adanya ketidakpastian terkait kelangsungan usaha (*going concern*).

Selanjutnya, pada akhir tahun 2024, BEI memproses penghapusan pencatatan yang efektif berlaku pada 21 Juli 2025 (IDNFinancials, 2024). Kasus ini menunjukkan bahwa kelemahan dalam pengelolaan keuangan serta penerapan tata kelola perusahaan dapat berdampak langsung terhadap keberlangsungan usaha dan meningkatkan risiko kerugian bagi investor publik.

Keadaan tersebut tidak hanya memengaruhi kinerja masing-masing perusahaan, melainkan juga mengindikasikan adanya tekanan kinerja secara keseluruhan di seluruh industri. Sebagaimana ditunjukkan pada gambar 1.3, indeks sektor IDX properties & real estate yang berfluktuasi selama periode 2021-2026. Dalam lima tahun terakhir, indeks tersebut menunjukkan tren penurunan yang berkelanjutan, dimulai dari sekitar 900 pada awal tahun 2021 hingga terdapat pemulihan yang cukup signifikan pada awal tahun 2026, dengan indeks sempat meningkat hingga mencapai sekitar 1.200, sebelum kembali koreksi ke angka 955. Pergerakan tersebut juga disertai dengan tingkat volatilitas yang relatif tinggi, menunjukkan bahwa ketidakpastian dalam sektor ini masih berlangsung.



Gambar 1.3 Pergerakan IDX Sektor Properties & Real Estate

Penilaian terhadap suatu perusahaan tidak terbatas pada pencapaian kinerja keuangan, melainkan juga mempertimbangkan keterbukaan informasi keberlanjutan yang dipublikasikan secara transparan. Salah satu bentuk pengungkapan keberlanjutan yang mendapat perhatian signifikan adalah ESG. *ESG disclosure* merujuk pada penyampaian informasi mengenai kebijakan serta kinerja perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (Gillan *et al.*, 2021). Melalui *ESG disclosure*, perusahaan menyampaikan informasi mengenai pengelolaan risiko non-keuangan, menciptakan nilai secara keberlanjutan, serta mempertanggungjawabkan dampak lingkungan dan sosial dari aktivitas bisnisnya (Kaur & Saluja, 2025). Praktik pengungkapan ini mencerminkan prinsip *stakeholder theory*, yang menekankan bahwa perusahaan harus mempertanggungjawabkan aktivitasnya kepada seluruh pemangku kepentingan. Dalam teori ini, *ESG disclosure* menjadi sarana perusahaan untuk memenuhi ekspektasi pihak-pihak tersebut sekaligus membangun kepercayaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan *firm value*.

Meskipun *ESG disclosure* secara teori dapat meningkatkan *firm value*, hasil penelitian menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Ahmed & Khalaf (2025); Chandra *et al.* (2025); Fauziah & Nurcahyo (2024), menyatakan adanya hubungan positif signifikan antara *ESG disclosure* dan *firm value*. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan kualitas maupun intensitas pengungkapan serta penerapan ESG, dapat memberbesar peluang peningkatan *firm value*. Kondisi ini disebabkan karena praktik ESG berkontribusi dalam membangun citra positif perusahaan, memperkuat keyakinan investor, serta

menekan risiko. Namun, penelitian oleh Saputra *et al.* (2024) menemukan bahwa tingkat ESG *disclosure* justru berkaitan dengan penurunan *firm value*. Kondisi tersebut terjadi karena investor memandang penerapan ESG sebagai beban biaya tambahan yang lebih mengutamakan keuntungan jangka pendek, sehingga berpotensi menurunkan *firm value*. Sementara itu, Prasetyo (2025); Rohendi *et al.* (2024) menemukan bahwa ESG *disclosure* belum terbukti memberikan pengaruh terhadap *firm value*. Hal tersebut terjadi karena rendahnya kepercayaan investor terhadap kualitas dan keandalan informasi ESG yang disampaikan. Perbedaan hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh ESG *disclosure* terhadap *firm value* belum konklusif dan cenderung dipengaruhi oleh kondisi kontekstual tertentu, sehingga dibutuhkan penelitian lebih lanjut.

Salah satu determinan *firm value* selain ESG *disclosure* adalah *capital structure*, yang merupakan struktur pendanaan perusahaan dengan proporsi penggunaan utang dan ekuitas sebagai sumber pembiayaan untuk menjalankan operasional dan mendorong pertumbuhan perusahaan. Keputusan terkait *capital structure* menjadi krusial karena memengaruhi biaya modal, risiko finansial, serta fleksibilitas keuangan perusahaan (Mensah *et al.*, 2025). Dalam perspektif *Trade-off theory*, keputusan mengenai *capital structure* didasarkan pada pertimbangan antara manfaat pendanaan melalui utang dan risiko yang ditimbulkan. Selama manfaat berupa penghematan pajak lebih besar daripada biaya kebangkrutan, penggunaan utang dapat membantu meningkatkan *firm value* (Nwokoye *et al.*, 2022).

Inkonsistensi hasil penelitian juga tercermin dalam temuan Januar *et al.* (2026); Nurdin & Awaluddin (2025); Sihombing *et al.* (2025), yang menemukan adanya bukti bahwa *capital structure* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Temuan tersebut membuktikan bahwa pemanfaatan utang secara optimal mampu meningkatkan *firm value*. Pengelolaan utang yang tepat, mampu membangun keyakinan investor terhadap prospek perusahaan. Selain memberikan manfaat berupa efisiensi pajak, penggunaan utang yang optimal juga mendorong perusahaan menerapkan tata kelola yang lebih baik, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan *firm value*. Di sisi lain, Anandita & Septiani (2023); Yanti *et al.* (2022), menunjukkan bahwa keputusan terkait *capital structure* tidak memberikan pengaruh *firm value*. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh kecenderungan perusahaan untuk mengandalkan penggunaan pendanaan internal, seperti modal sendiri dan laba ditahan, daripada pendanaan melalui utang. Akibatnya, perubahan proporsi utang dalam *capital structure* tidak cukup mengubah penilaian investor terhadap prospek perusahaan, sehingga pengaruhnya terhadap *firm value* menjadi tidak signifikan.

Ketidakkonsistenan bukti empiris terkait pengaruh ESG *disclosure* dan *capital structure* terhadap *firm value* menjadi landasan penelitian ini untuk menguji peran *board gender diversity* sebagai variabel moderasi. *Board gender diversity* merupakan ukuran keberagaman gender yang didasarkan pada proporsi anggota laki-laki dan perempuan dalam dewan direksi perusahaan (Liu *et al.*, 2024). *Upper echelon theory* menyatakan bahwa karakteristik demografis dan kognitif pemimpin puncak, termasuk gender, memengaruhi proses

pengambilan keputusan strategis serta hasil yang dicapai organisasi. Dengan demikian, komposisi gender yang beragam pada jajaran direksi dipandang dapat memperluas perspektif dalam pembahasan strategis, meningkatkan kreativitas, serta menghasilkan proses pengambilan keputusan yang lebih berkualitas (Dewi *et al.*, 2025).

Dalam kaitannya ESG *disclosure* dan *capital structure*, keberadaan direktur perempuan memberikan nilai tambah bagi dewan melalui keberagaman relasi, pengetahuan, dan perspektif yang dimiliki. Perempuan cenderung lebih responsif terhadap isu sosial dan tata kelola perusahaan, sehingga kehadirannya menjadi kekuatan di balik peningkatan kualitas dan kredibilitas ESG *disclosure* perusahaan (Helfaya *et al.*, 2026). Di sisi lain, direktur perempuan juga cenderung mendorong kebijakan *capital structure* yang lebih konservatif dan berorientasi pada stabilitas jangka panjang, yang tercermin dari tingkat biaya utang yang lebih rendah, sehingga berpotensi meningkatkan persepsi positif kreditur dan investor terhadap perusahaan (García & Herrero, 2021).

Secara empiris, *board gender diversity* telah mengalami perkembangan yang signifikan, dipicu oleh kombinasi tekanan regulasi, ekspektasi investor institusional, dan meningkatnya kesadaran terhadap urgensi kesetaraan gender dalam kepemimpinan perusahaan. Laporan *Women on Boards* yang diterbitkan oleh Deloitte (2024) mengungkapkan bahwa rata-rata keterwakilan perempuan dalam dewan direksi di dunia mencapai 23,3% pada tahun 2023, meningkat dari 19,7% pada tahun 2021. Khusus di Indonesia, keterwakilan perempuan dalam dewan direksi masih sangat terbatas. Sensus yang dilakukan BEI bersama

IBCWE menemukan bahwa baru 15% dari 200 perusahaan tercatat dalam tim kepemimpinan eksekutif (ELT) yang dipimpin oleh perempuan, angka yang tidak berubah selama periode 2019–2021 dan hanya 4% perusahaan yang memiliki CEO perempuan di IDX200 (Indonesia Business Coalition for Women Empowerment *et al.*, 2022). Kondisi ini menunjukkan bahwa keberagaman gender dalam kepemimpinan perusahaan di Indonesia masih sangat rendah dan belum mencapai kesetaraan, sehingga berpotensi memengaruhi efektivitas peran *board gender diversity* dalam tata kelola perusahaan.

Arvanitis *et al.* (2022) menemukan bahwa *board gender diversity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Temuan tersebut menunjukkan bahwa keterlibatan perempuan dalam jajaran direksi mampu meningkatkan efektivitas tata kelola, memperkaya perspektif pengambilan keputusan serta memperkuat fungsi pengawasan. Selain itu, keberagaman gender juga meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor dan mendorong terciptanya inovasi dan kinerja yang berkelanjutan. Sementara itu, Aisyah *et al.* (2022) menemukan bahwa *board gender diversity* tidak terbukti memoderasi *ESG disclosure* dan *firm value*, karena proporsi perempuan dewan direksi hanya rata-rata 13,2%, sehingga keberadaannya bersifat simbolis dan tidak memiliki otoritas yang cukup untuk mendorong *ESG disclosure* yang efektif. Dari temuan tersebut peran *board gender diversity* sebagai variabel moderasi bersifat kondisional, tingkat keterwakilan perempuan dalam dewan direksi dapat memengaruhi arah maupun kekuatan dalam pengaruh *ESG disclosure* dan *capital structure* terhadap *firm value*, tergantung proporsi dan efektivitas peran

dewan direksi dalam pengambilan keputusan strategis. Temuan yang beragam ini menunjukkan bahwa peran *board gender diversity* dalam meningkatkan *firm value* masih belum konsisten.

Ketidakkonsistenan temuan tersebut, peneliti memberikan kebaruan (*novelty*) dengan mengintegrasikan *board gender diversity* sebagai variabel moderasi pada pengaruh *ESG disclosure* dan *capital structure* terhadap *firm value*. Aspek tata kelola turut diperhatikan karena efektivitas *ESG disclosure* dan kebijakan *capital structure* dipengaruhi oleh karakteristik dewan direksi sebagai pengambil keputusan strategis. Selain itu, pengujian ketiga variabel secara simultan dalam satu kerangka penelitian masih sangat terbatas, sehingga menjadi dasar penting dilakukannya penelitian ini untuk memperluas literatur yang telah ada.

Urgensi penelitian ini didasarkan pada sejumlah kondisi yang saling berkaitan. Kepailitan PT Forza Land Indonesia menunjukkan bahwa lemahnya pengelolaan dan struktur pendanaan dapat menurunkan *firm value* dan merugikan berbagai pihak. Pada saat yang sama, tekanan regulasi melalui Peraturan OJK mewajibkan penerapan dan pelaporan keberlanjutan menjadikan analisis dampak ESG terhadap *firm value* semakin relevan. Rendahnya keterwakilan perempuan dalam dewan direksi juga menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut mengenai perannya dalam meningkatkan kualitas tata kelola, khususnya perusahaan Properti & Real Estate.

Dalam konteks tersebut, karakteristik yang dimiliki sektor Properti & Real Estate menjadikannya objek penelitian yang tepat untuk menganalisis variabel-

variabel yang diteliti. Sektor ini sangat bergantung pada kepercayaan investor dan pemangku kepentingan, sehingga kualitas *ESG disclosure* dan transparansi tata kelola menjadi aspek penting dalam membentuk persepsi pasar. Selain itu, kebutuhan modal yang besar menjadikan keputusan *capital structure* sebagai faktor krusial dalam pendanaan proyek dan pengelolaan risiko keuangan.

Penelitian ini menggunakan periode 2021-2025, karena menggambarkan fase pemulihan pascapandemi sekaligus penguatan penerapan regulasi terkait pelaporan keberlanjutan, sehingga informasi *ESG disclosure* perusahaan menjadi lebih tersedia dan konsisten. Volatilitas yang cukup tinggi pada sektor properti selama periode penelitian juga menunjukkan pentingnya menganalisis berbagai faktor yang berperan dalam menentukan *firm value*. Dengan mempertimbangkan kondisi tersebut, penelitian ini dilaksanakan untuk menghasilkan bukti empiris mengenai bagaimana pengungkapan keberlanjutan serta kebijakan pendanaan dalam membentuk *firm value* dalam kondisi dinamika industri yang masih menghadapi berbagai ketidakpastian.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini penting dilakukan untuk memperoleh bukti empiris terkait peran pengungkapan keberlanjutan serta kebijakan pendanaan dalam membentuk *firm value* dalam kondisi dinamika industri yang masih menghadapi berbagai ketidakpastian. Berdasarkan penjelasan tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis **"Pengaruh ESG Disclosure dan Capital Structure terhadap Firm Value dengan Board Gender Diversity sebagai Variabel Moderasi"**.

B. Batasan Masalah

Untuk memastikan pembahasan tetap berada dalam cakupan yang telah ditentukan, penelitian ini membatasi ruang lingkup pada beberapa aspek tertentu. Batasan masalah yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

1. Objek penelitian dibatasi pada perusahaan sektor Properti & Real Estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode penelitian yaitu 2021 – 2025
3. Variabel yang digunakan yaitu *ESG disclosure*, *capital structure*, *firm value*, *board gender diversity*, *profitability*, *firm age*, dan *firm size*

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan informasi dan data yang telah diuraikan pada latar belakang, permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *ESG disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap *firm value*?
2. Apakah *capital structure* memiliki pengaruh positif terhadap *firm value*?
3. Apakah *board gender diversity* memoderasi pengaruh *ESG disclosure* terhadap *firm value*?
4. Apakah *board gender diversity* memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm value*?

D. Tujuan Penelitian

Penelitian ini disusun untuk mencapai beberapa tujuan yang mengacu pada permasalahan yang telah dirumuskan, yaitu sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh positif ESG *disclosure* terhadap *firm value*
2. Untuk mengetahui pengaruh positif *capital structure* terhadap *firm value*
3. Untuk mengetahui peran moderasi *board gender diversity* pada pengaruh positif ESG *disclosure* terhadap *firm value*
4. Untuk mengetahui peran moderasi *board gender diversity* pada pengaruh positif *capital structure* terhadap *firm value*.

E. Kegunaan Penelitian

1. Secara Teoritis
 - a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya pengembangan konsep dan teori khususnya terkait pengaruh ESG *disclosure* dan *capital structure* terhadap *firm value*.
 - b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi memperluas literatur manajemen keuangan dengan menggabungkan *stakeholder theory*, *trade-off theory*, dan *upper echelon theory* dalam satu kerangka analisis yang komprehensif serta menjadi referensi dan bahan rujukan bagi peneliti selanjutnya yang memakai topik sama.

2. Secara Praktis

a. Bagi Perusahaan

Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kualitas ESG *disclosure*, mengoptimalkan *capital structure*, serta memperhatikan proporsi gender dalam dewan direksi sebagai bagian dari strategi peningkatan *firm value*.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan referensi bagi investor dalam menyusun keputusan investasi secara lebih komprehensif, melalui penilaian terhadap aspek ESG *disclosure*, *capital structure*, dan tata kelola perusahaan.