

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. *Stakeholder Theory*

Stakeholder theory yang diperkenalkan oleh R. Edward Freeman (1984) menekankan bahwa perusahaan berkewajiban menciptakan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan, bukan hanya bagi pemegang saham saja. Dalam perspektif ini, pemangku kepentingan mencakup berbagai pihak, seperti investor, karyawan, pelanggan, pemasok, kreditor, regulator, komunitas lokal, serta masyarakat yang memiliki kepentingan terhadap pencapaian tujuan perusahaan. Teori ini menjadi landasan penting dalam memahami bagaimana perusahaan harus mengelola hubungan dengan pemangku kepentingan secara efektif dan bertanggungjawab (Olayemi & Samuel, 2026).

Postiglione *et al.* (2024) menegaskan bahwa pengelolaan hubungan dengan pemangku kepentingan memiliki nilai strategis, sehingga tidak hanya berkaitan dengan pemenuhan tanggung jawab normatif, tetapi juga dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Perusahaan yang berhasil membangun hubungan yang kuat, transparan, dan berbasis kepercayaan dengan pemangku kepentingan cenderung mendapatkan berbagai manfaat, seperti akses sumber daya yang lebih baik, reputasi yang semakin positif, serta legitimasi sosial yang lebih kuat. Selain itu, keterlibatan aktif

pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan akan memperluas cara pandang manajemen, sehingga kebijakan yang dihasilkan menjadi lebih adaptif terhadap dinamika lingkungan bisnis serta isu-isu sosial dan lingkungan yang berkembang.

Stakeholder theory tidak hanya menekankan pentingnya pengelolaan hubungan, tetapi juga pentingnya keterbukaan informasi kepada pemangku kepentingan. Keterbukaan informasi merupakan instrumen utama dalam membangun kepercayaan. Perusahaan yang secara konsisten menyampaikan informasi secara transparan cenderung memperoleh legitimasi sosial, akses yang lebih luas ke pasar modal serta memperoleh persepsi positif dari investor (Feng & Wu, 2021). Transparansi tidak hanya terbatas pada informasi keuangan, melainkan meluas pada pengungkapan informasi keberlanjutan melalui *ESG disclosure* yang mencerminkan akuntabilitas perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan.

Melalui *ESG disclosure*, perusahaan dapat mengomunikasikan kepada para pemangku kepentingan mengenai upaya dalam menerapkan prinsip-prinsip keberlanjutan dalam praktik bisnis. Kualitas *ESG disclosure* yang tinggi mampu meningkatkan keyakinan investor terhadap kapasitas perusahaan dalam mengelola risiko jangka panjang (Bui *et al.*, 2026). Sejalan dengan hal itu, Broadstock *et al.* (2021) menunjukkan bahwa pencapaian ESG yang baik dapat meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Kepercayaan tersebut kemudian tercermin

melalui stabilitas dan peningkatan kinerja sahamnya. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa informasi ESG dianggap sebagai sinyal kualitas yang mengurangi ketidakpastian terkait risiko perusahaan, sehingga membuat investor lebih percaya diri dalam menempatkan dananya. Selain itu, Postiglione *et al.* (2024) mengungkapkan bahwa ESG *disclosure* berkontribusi dalam menurunkan biaya modal, baik utang maupun ekuitas. Efisiensi biaya modal tersebut kemudian meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan, sehingga memberikan kontribusi positif terhadap *firm value*.

Keterkaitan antara *stakeholder theory* dengan penelitian ini sangat relevan dengan karakteristik perusahaan sektor Properti & Real Estate, yang sangat tergantung pada kepercayaan serta dukungan dari berbagai pihak terkait, seperti investor, pemerintah, lembaga keuangan, dan masyarakat setempat. Dalam pemulihan pasca-pandemi yang ditandai dengan ketidakmerataan dalam pemulihan ekonomi dan meningkatnya kebutuhan akan keberlanjutan, kualitas ESG *disclosure* menjadi instrumen penting dalam menyampaikan informasi kepada pasar. Dengan demikian, *stakeholder theory* menjadi landasan teoritis yang relevan dalam menjelaskan bagaimana ESG *disclosure* dapat berpengaruh pada *firm value* dalam konteks industri properti di Indonesia.

2. *Trade-Off Theory*

Trade-off theory yang diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller (1963) menjelaskan bahwa *capital structure* pada awalnya dianggap tidak memengaruhi *firm value* selama pasar berada dalam kondisi sempurna dan tidak terdapat pajak. Akan tetapi, dengan adanya pajak, penggunaan utang dapat memberikan manfaat karena menghasilkan *tax shield* melalui beban bunga utang sebagai pengurang laba yang dikenakan pajak. Namun, apabila utang digunakan secara berlebihan, perusahaan akan menghadapi peningkatan risiko finansial, termasuk kemungkinan kebangkrutan (Nuru *et al.*, 2025). Konsep ini kemudian diperluas oleh Kraus dan Litzenberger (1973), yang menegaskan bahwa keputusan *capital structure* perlu mempertimbangkan keseimbangan antara keuntungan *tax shield* dan konsekuensi yang muncul dari penggunaan utang, seperti biaya kesulitan keuangan dan biaya keagenan.

Capital structure yang optimal mencerminkan keseimbangan komposisi pendanaan antara utang dan ekuitas, sehingga mampu memaksimalkan *firm value*. Keadaan ini tercapai ketika manfaat marjinal dari penghematan pajak sebanding dengan biaya marjinal akibat risiko kesulitan finansial. Pada titik tersebut, biaya modal rata-rata tertimbang berada pada tingkat terendah, yang memungkinkan perusahaan meningkatkan nilai sekaligus memberikan manfaat yang lebih optimal bagi pemegang saham (Intara *et al.*, 2025). Perusahaan dengan aset berwujud yang tinggi serta kestabilan arus kas memiliki kemampuan yang lebih kuat

untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Hal ini terjadi karena aset berwujud berfungsi sebagai jaminan yang dapat mengurangi risiko bagi kreditur dalam menyalurkan pembiayaan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat ketidakpastian pendapatan yang tinggi atau yang didominasi oleh aset tidak berwujud cenderung membatasi penggunaan utang (Mensah *et al.*, 2025). Keputusan tersebut dilakukan untuk meminimalkan risiko kesulitan keuangan dan menghindari kemungkinan terjadinya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Dukungan terhadap *Trade-off Theory* juga terlihat dari berbagai bukti empiris yang menunjukkan bahwa perusahaan berusaha mengarahkan tingkat utangnya menuju target *capital structure* yang optimal melalui proses penyesuaian secara bertahap. Esghaier (2024) menemukan adanya kecepatan penyesuaian tingkat utang pada perusahaan, yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak membiarkan penyimpangan dari *capital structure* target berlangsung lama, tetapi secara bertahap melakukan penyesuaian untuk kembali ke tingkat yang dianggap optimal. Proses penyesuaian ini mencerminkan adanya biaya penyesuaian, sehingga perusahaan tidak dapat langsung mencapai target secara instan, namun tetap berupaya menjaga keseimbangan antara manfaat dan risiko utang.

Hasil penelitian Sihombing *et al.* (2025), memperkuat hasil tersebut dengan menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu mengelola *capital structure* dengan baik cenderung tidak menggunakan utang secara berlebihan maupun terlalu konservatif. Perusahaan menyesuaikan tingkat

utang secara seimbang sesuai dengan keadaan keuangan dan risiko bisnis yang dihadapi, yang mencerminkan praktik pengelolaan *capital structure* sesuai dengan prinsip keseimbangan dalam *trade-off theory*. Temuan Karaca *et al.* (2025) mendukung hasil tersebut dengan menunjukkan bahwa *firm value* cenderung meningkat ketika penggunaan utang berada pada tingkat yang optimal. Kondisi ini terjadi karena keuntungan *tax shield* masih melampaui biaya yang timbul akibat penggunaan utang. Namun, setelah melewati batas optimal, peningkatan utang justru menyebabkan penurunan *firm value*, karena biaya kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan mulai meningkat dan melebihi manfaat yang diperoleh.

Dengan berlandaskan pada *trade-off theory*, penelitian ini menekankan bahwa keputusan *capital structure*, terutama terkait penggunaan utang, mencerminkan usaha perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari penghematan pajak tanpa mengabaikan risiko keuangan. Pendanaan melalui utang dapat meningkatkan *firm value*, karena memberikan efisiensi pajak, tetapi penggunaannya perlu disesuaikan dengan kemampuan dan kondisi keuangan perusahaan agar tetap efisien. Dengan demikian, efektivitas pengelolaan *capital structure* menjadi aspek penting dalam memaksimalkan *firm value*.

3. *Upper Echelon Theory*

Upper echelon theory pertama kali dikemukakan oleh Donald C. Hambrick dan Phyllis A. Mason (1984). Teori ini menjelaskan bahwa keputusan strategis perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik individu para eksekutif puncak yang bertindak sebagai pengambil keputusan. Karakteristik tersebut mencakup nilai, pengalaman, serta kepribadian para pemimpin puncak, yang kemudian membentuk cara pandang mereka dalam memahami dan menafsirkan kondisi strategis perusahaan.

Dalam penelitian ini, *upper echelon theory* memberikan landasan teoritis yang kuat untuk menjelaskan peran *board gender diversity* sebagai variabel moderasi pada pengaruh *ESG disclosure*, *capital structure* terhadap *firm value*. Menurut perspektif *upper echelon theory*, komposisi dewan direksi, termasuk keragaman gender, mencerminkan beragam nilai, pengalaman dan kerangka kognitif yang secara kolektif membentuk proses pengambilan keputusan strategis perusahaan (Hambrick & Mason, 1984). Keberadaan perempuan pada jajaran direksi tidak hanya mencerminkan komitmen perusahaan terhadap prinsip kesetaraan gender, tetapi juga menghadirkan perspektif kognitif yang berbeda dan memperluas orientasi perusahaan terhadap kebutuhan berbagai pemangku kepentingan (Chang et al., 2024).

Dalam sudut pandang *upper echelon theory*, keragaman gender dalam jajaran direksi berpotensi memperkuat pengaruh *ESG disclosure* dan *firm value*. *Board gender diversity* dapat meningkatkan efektivitas ESG

disclosure melalui perbaikan dalam kualitas dan konsistensi pelaporan. Sejumlah penelitian mengkonfirmasi bahwa keberadaan direktur perempuan dalam dewan terbukti meningkatkan komitmen perusahaan terhadap pelaporan keberlanjutan seperti ESG *disclosure*. Hidayat *et al.* (2026) menemukan bahwa perempuan pada jajaran direksi cenderung memiliki kepedulian yang lebih tinggi terhadap kesejahteraan pemegang saham serta perhatian yang lebih besar terhadap isu lingkungan dibandingkan laki-laki, sehingga lebih proaktif dalam meningkatkan praktik keberlanjutan serta mengantisipasi risiko lingkungan yang dapat berdampak negatif bagi masyarakat.

Sejalan dengan hal itu, Feyisetan & Alkaraan (2026) menemukan bahwa semakin tinggi proporsi perempuan di dewan, semakin baik kinerja ESG perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa karakteristik pimpinan, khususnya keberagaman gender, memengaruhi cara pandang dan kualitas pengambilan keputusan, sehingga mendorong peningkatan praktik ESG. Temuan-temuan ini konsisten dengan prediksi *upper echelon theory* bahwa karakteristik personal para eksekutif dalam hal keberagaman gender secara bermakna membentuk orientasi strategis perusahaan terhadap isu-isu keberlanjutan.

Upper echelon theory juga relevan dalam menjelaskan peran moderasi *board gender diversity* pada pengaruh *capital structure* dan *firm value*. Keputusan mengenai *capital structure*, yang mencerminkan komposisi pendanaan perusahaan antara utang dan ekuitas merupakan

kebijakan strategis yang dipengaruhi karakteristik serta perspektif manajemen puncak dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan. Dalam hal ini, kehadiran perempuan dalam dewan direksi cenderung mendorong proses pengambilan keputusan yang lebih selektif dalam kebijakan penggunaan utang dan lebih memperhatikan keberlanjutan jangka panjang perusahaan (Amin *et al.*, 2022). Atas dasar tersebut, dewan direksi dengan tingkat keragaman gender yang lebih tinggi dipandang mampu menghasilkan keputusan *capital structure* yang lebih optimal, sehingga berpotensi menciptakan persepsi positif pasar serta mendorong peningkatan *firm value*.

Secara keseluruhan, *upper echelon theory* memandang bahwa karakteristik dewan direksi, termasuk keberagaman gender dapat memengaruhi kualitas pengambilan keputusan perusahaan. Dalam penelitian ini, *board gender diversity* dipandang mampu memoderasi pengaruh ESG disclosure dan *capital structure* terhadap *firm value* melalui keputusan yang lebih beragam, berorientasi jangka panjang serta memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan, sehingga dapat meningkatkan *firm value*.

3. *Firm Value*

Firm value mencerminkan penilaian pasar terhadap kondisi dan kinerja perusahaan. Ukuran tersebut tidak hanya menunjukkan keadaan finansial perusahaan saat ini, melainkan juga mencerminkan harapan pasar mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai dan

mempertahankan keberlanjutan pada masa yang akan datang (Khim *et al.*, 2025). Sampurna & Romawati (2021) mendefinisikan *firm value* sebagai nilai yang tercermin dari harga saham yang berfungsi sebagai indikator kesejahteraan pemegang saham. Nilai tersebut juga menggambarkan penilaian investor mengenai prestasi serta potensi perusahaan yang dipengaruhi oleh kualitas aset dan peluang pertumbuhan yang dimiliki. Semakin besar potensi pertumbuhan dan semakin baik kualitas aset yang dimiliki, semakin tinggi juga apresiasi pasar terhadap perusahaan.

Pandangan tersebut sejalan dengan Su *et al.* (2025), yang membuktikan bahwa *firm value* menunjukkan tingkat kesejahteraan pemegang saham yang diukur melalui kapitalisasi pasar. Meningkatnya kapitalisasi pasar tidak hanya menunjukkan bertambahnya kesejahteraan pemegang saham, tetapi juga mencerminkan besarnya keyakinan investor terhadap kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan sumber daya perusahaan. Chandra *et al.* (2025) juga menekankan bahwa *firm value* menjadi ukuran strategis yang merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai secara berkelanjutan melalui penerapan tata kelola yang efektif dan strategi bisnis yang adaptif.

Bagi manajemen, *firm value* berfungsi sebagai indikator utama untuk menilai kinerja perusahaan. Peningkatan *firm value* mengindikasikan bahwa perusahaan berhasil mengoptimalkan pengelolaan sumber dayanya sehingga menunjukkan adanya perbaikan dalam kinerja perusahaan. Kondisi tersebut juga membentuk persepsi positif investor, karena

perusahaan dengan nilai yang tinggi umumnya dipandang memiliki prospek pertumbuhan yang menjanjikan serta risiko investasi yang relatif lebih terkendali (Fauziah & Nurcahyo, 2024). Peningkatan *firm value* menjadi salah satu fokus manajemen karena berkaitan dengan upaya mengoptimalkan kesejahteraan yang diperoleh para pemegang saham. Konsep ini merefleksikan pergeseran tujuan perusahaan dari sekadar maksimalisasi laba jangka pendek menjadi menciptakan nilai yang berkelanjutan dalam jangka panjang. Dalam konteks tersebut, Suratman *et al.* (2023) mengemukakan bahwa kemampuan perusahaan dalam mempertahankan nilai secara keberlanjutan bergantung pada manajemen dalam mengelola keseimbangan antara pertumbuhan profitabilitas, pengelolaan risiko, serta komitmen terhadap aspek lingkungan dan sosial.

Keterkaitan antara *firm value* dengan harga saham menunjukkan bagaimana pasar menilai pencapaian dan prospek perusahaan, sehingga menjadi salah satu aspek yang dipertimbangkan investor ketika menentukan keputusan investasi. Melalui harga pasar, investor dapat mengidentifikasi saham yang diperdagangkan di bawah nilai wajarnya (*undervalued*) sebagai peluang investasi sedangkan saham yang diperdagangkan di atas nilai wajarnya (*overvalued*) cenderung dihindari (Valencia, 2025). Efisiensi pasar tercermin dari kemampuan harga saham dalam merespons informasi terbaru secara cepat, termasuk informasi yang berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan. Penelitian oleh Zhou *et al.* (2025) menemukan bahwa penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang efektif berperan dalam

menunjang pencapaian kinerja bisnis sekaligus membangun hubungan yang lebih kuat dengan berbagai pihak yang berkepentingan. Efektivitas tata kelola tersebut juga berperan dalam meningkatkan reputasi perusahaan, membangun kepercayaan pemegang saham, serta mendorong praktik bisnis yang etis.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *firm value*, baik faktor keuangan maupun non-keuangan. Valencia (2025) menyatakan bahwa *capital structure*, *profitabilitas*, dan konsentrasi kepemilikan merupakan determinan utama yang secara langsung mempengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan. Selain itu, Ahmed & Khalaf (2025) menunjukkan bahwa peningkatan efisiensi dan efektivitas kinerja ESG perusahaan berkontribusi terhadap peningkatan *firm value*. Fauziah & Nurcahyo (2024) juga menemukan bahwa investor institusional memainkan peran dalam mendorong transparansi praktik ESG, sehingga memperkuat dampak positif ESG terhadap *firm value*.

Dalam pengukurannya, *firm value* dinilai menggunakan Tobin's Q. Pengukuran ini mencerminkan persepsi pasar terhadap efisiensi penggunaan aset perusahaan secara keseluruhan. Apabila nilai Tobin's Q lebih besar dari satu, memberikan indikasi bahwa pasar memberikan nilai yang lebih tinggi daripada biaya penggantian aset, yang mencerminkan adanya potensi pertumbuhan. Kondisi itu didukung oleh kinerja operasional yang baik, peluang pertumbuhan yang positif, serta tingkat kepercayaan investor yang tinggi (Rahman & Wuryaningsih, 2025). Dengan demikian,

Tobin's Q tidak terbatas pada pengukuran *firm value*, tetapi juga dapat digunakan untuk mengevaluasi efektivitas pengelolaan aset serta persepsi investor terhadap potensi pertumbuhan perusahaan.

4. ESG Disclosure

ESG *disclosure* merupakan proses pengungkapan informasi oleh perusahaan, baik secara sukarela maupun wajib, terkait kinerja dan dampak aktivitas perusahaan pada aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (Huang *et al.*, 2024). Melalui pengungkapan tersebut, perusahaan berupaya meningkatkan transparansi dan menyediakan informasi yang relevan kepada para pemangku kepentingan. Dalam perspektif yang lebih luas, ESG *disclosure* telah berkembang menjadi bagian dari strategi keberlanjutan perusahaan dan tidak lagi hanya diposisikan sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi (Prasetyo, 2025). Hal tersebut sejalan dengan Peraturan OJK Nomor 51 Tahun 2017, yang mengharuskan perusahaan untuk mengungkapkan informasi terkait aspek ESG sebagai bagian dari implementasi prinsip keuangan yang berkelanjutan.

ESG *disclosure* berperan sebagai mekanisme transparansi yang memungkinkan pemangku kepentingan untuk menilai kinerja perusahaan secara lebih komprehensif. Proses pengungkapan tersebut meliputi informasi mengenai kebijakan, praktik, risiko, dan peluang yang berkaitan dengan aspek ESG. Kualitas pengungkapan ini ditentukan oleh tingkat kelengkapan, akurasi, ketepatan waktu, dan keterbandingan informasi yang disajikan (Yang, 2024). Berdasarkan hal tersebut, ESG *disclosure* berperan

sebagai strategi perusahaan dalam membangun legitimasi perusahaan dan meningkatkan kepercayaan pasar dalam jangka panjang.

ESG *disclosure* memiliki peranan penting dalam menurunkan asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Krueger *et al.* (2024) menjelaskan bahwa ESG *disclosure* yang lebih komprehensif dapat meningkatkan kualitas informasi perusahaan dengan menyediakan data yang lebih lengkap terkait risiko keberlanjutan, termasuk risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola, yang sulit diukur melalui laporan keuangan. Informasi ini memungkinkan investor untuk melakukan penilaian yang lebih akurat terhadap potensi arus kas di masa depan dan risiko yang bisa mempengaruhi kinerja perusahaan. Kondisi tersebut memungkinkan keputusan investasi diambil secara lebih rasional karena didasarkan pada data yang lebih komprehensif dan andal.

Chandra *et al.* (2025) mengemukakan bahwa transparansi dalam aspek ESG memberikan sinyal keandalan kepada pemangku kepentingan melalui pengungkapan kebijakan, praktik, dan kinerja keberlanjutan perusahaan secara terbuka, yang memudahkan para pemangku kepentingan dalam menilai komitmen perusahaan terhadap prinsip keberlanjutan. Di sisi lain Akin & Akin (2026) menambahkan bahwa peningkatan transparansi melalui ESG *disclosure* membantu efisiensi pasar dengan mengurangi ketidakpastian informasi, sehingga mekanisme pasar dapat lebih akurat dalam menentukan harga saham yang mencerminkan kondisi fundamental perusahaan, termasuk risiko dan peluang yang berkaitan dengan aspek ESG.

Hubungan antara *ESG disclosure* dan *firm value* menjadi salah satu fokus utama berbagai penelitian. Ahmed & Khalaf (2025) membuktikan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dengan penerapan ESG lebih baik akan memperoleh persepsi pasar secara lebih positif karena memiliki reputasi yang lebih baik, risiko yang lebih rendah serta hubungan yang lebih kuat dengan para pemangku kepentingan. Sejalan dengan hal itu, Feng & Wu (2021) menunjukkan bahwa *ESG disclosure* yang berkualitas terbukti mempengaruhi peningkatan *firm value*, penurunan biaya pendanaan, serta memperluas peluang perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan dari pasar modal. Selain itu, Metwally *et al.* (2025) juga membuktikan bahwa *ESG disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap *firm value* karena mampu meningkatkan transparansi, mengurangi ketidakseimbangan informasi, serta memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan. *ESG disclosure* yang semakin baik dapat menjadi sinyal positif bagi pasar mengenai komitmen terhadap praktik bisnis keberlanjutan dan tata kelola yang baik, sehingga mendorong peningkatan kepercayaan investor serta *firm value*.

Pengukuran *ESG disclosure* penelitian ini mengacu pada *Global Reporting Initiative (GRI) Standar 2021*, sebagai pedoman pelaporan keberlanjutan dengan cakupan yang komprehensif dan banyak digunakan secara global. Standar GRI 2021 terdiri dari 97 indikator, yang dibagi menjadi tiga aspek utama, yaitu aspek lingkungan (*environmental*) yang

terdiri dari 31 indikator, aspek sosial (*social*) yang terdiri dari 36 indikator, serta aspek tata kelola (*governance*) yang terdiri dari 30 indikator.

5. *Capital Structure*

Capital structure menggambarkan kebijakan perusahaan dalam menetapkan proporsi pembiayaan dari utang dan ekuitas untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Imronudin *et al.* (2022) menekankan bahwa pengambilan keputusan terkait pendanaan bukanlah hal yang mudah, melainkan melibatkan pertimbangan terhadap keadaan internal perusahaan dan kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, sehingga perpaduan utang dan ekuitas mencerminkan strategi keuangan yang dirancang untuk memperoleh keseimbangan antara tingkat risiko yang ditanggung dan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Keputusan pembiayaan merupakan keputusan keuangan yang memiliki peranan penting karena komposisi pembiayaan yang dipilih akan berdampak pada biaya modal, risiko keuangan, fleksibilitas finansial, serta kemampuan perusahaan untuk mencapai pertumbuhan dan meningkatkan *firm value*. Mensah *et al.* (2025) mengemukakan bahwa pemanfaatan utang dalam jumlah besar dapat mengurangi biaya modal melalui *tax shield*. Namun, peningkatan proporsi utang juga diikuti oleh bertambahnya risiko keuangan karena adanya kewajiban pembayaran bunga yang bersifat tetap, sehingga penentuan *capital structure* perlu memperhatikan keseimbangan antara manfaat penghematan biaya dan konsekuensi risiko yang ditimbulkan. Selain mempertimbangkan biaya dan risiko, fleksibilitas

finansial turut menjadi faktor penting yang dipengaruhi oleh *capital structure*. Penggunaan utang dalam proporsi yang besar dapat membatasi ruang gerak perusahaan dalam menentukan alternatif investasi pada periode mendatang, terutama jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ketergantungan lebih besar pada pendanaan melalui ekuitas. Dengan demikian, *capital structure* memiliki relevansi tidak hanya dalam aspek teknis pendanaan, melainkan juga memiliki dampak strategis pada keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan.

Dalam perspektif teori, Modigliani dan Miller (1958) mengungkapkan bahwa komposisi pendanaan perusahaan tidak menjadi faktor penentu perubahan *firm value* selama pasar berada dalam kondisi sempurna, tanpa pajak dan biaya transaksi. Namun, dalam praktiknya, asumsi akan pasar yang sempurna sulit terpenuhi karena perusahaan beroperasi dalam lingkungan yang dipengaruhi oleh berbagai ketidaksempurnaan pasar, seperti biaya kebangkrutan, asimetri informasi, dan pajak. Ketidaksempurnaan pasar tersebut menjadikan *capital structure* peranan penting dalam menentukan *firm value* (Nguyen *et al.*, 2025).

Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan memberikan keuntungan berupa potensi efisiensi beban pajak melalui penerapan mekanisme *tax shield*. Akan tetapi, apabila perusahaan tidak mampu menjaga stabilitas arus kas, beban utang tersebut dapat meningkatkan risiko kebangkrutan (Tesema, 2024). Selain itu, perusahaan cenderung melakukan penyesuaian *capital structure* secara bertahap menuju target utang jangka

panjang yang optimal. Proses ini bersifat fleksibel dan dipengaruhi oleh kondisi ekonomi serta berbagai faktor yang berasal dari lingkungan internal maupun eksternal perusahaan (Choi *et al.*, 2024). Temuan ini menegaskan bahwa keputusan mengenai *capital structure* mencerminkan strategi keuangan yang dapat beradaptasi terhadap perubahan lingkungan bisnis.

Dalam sektor properti di Indonesia, peran *capital structure*, terutama dalam hal pembiayaan utang menjadi semakin penting. Kondisi ini terjadi karena karakteristik industri mengharuskan perusahaan mengalokasikan investasi awal dalam jumlah besar, sementara pendapatan baru dapat diperoleh setelah proyek diselesaikan dalam jangka waktu yang relatif panjang. Proses pengembangan properti, yang meliputi tahap perencanaan, perizinan, konstruksi, hingga pemasaran seringkali memerlukan waktu yang panjang dan memerlukan sumber daya finansial yang besar, sehingga perusahaan cenderung mengandalkan pembiayaan eksternal untuk menjaga kelangsungan proyek. Keadaan ini menuntut perusahaan untuk mengoptimalkan *capital structure* melalui penentuan proporsi utang dan ekuitas yang tepat, agar dapat menjaga stabilitas keuangan di tengah fluktuasi pasar dan kondisi ekonomi yang tidak pasti (Martini, 2022).

Pengukuran *capital structure* dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai indikatornya. DER dipilih sebagai proksi *capital structure* karena kemudahan perhitungan, ketersediaan data yang konsisten, serta relevansinya telah terbukti dalam berbagai penelitian empiris. Besarnya nilai DER, menunjukkan tingkat

penggunaan utang yang semakin dominan dalam pembiayaan perusahaan, sedangkan DER yang rendah mengindikasikan bahwa sumber pendanaan perusahaan di dominasi dari ekuitas (Nurdin & Awaluddin, 2025).

6. *Board Gender Diversity*

Board gender diversity menggambarkan tingkat keterwakilan perempuan dalam komposisi dewan direksi sebagai bagian dari struktur kepemimpinan perusahaan. Dalam konteks tata kelola perusahaan, keberagaman ini tidak hanya bersifat simbolis, tetapi juga memiliki dampak strategis terhadap proses pengambilan keputusan dan penetapan kebijakan perusahaan, terutama dalam meningkatkan perhatian terhadap kepentingan pemangku kepentingan seperti kesejahteraan karyawan (Liu *et al.*, 2024). *Board gender diversity* didefinisikan sebagai tingkat partisipasi perempuan dalam dewan direksi yang dinilai berdasarkan proporsi jumlah anggota perempuan terhadap total anggota dewan, sehingga semakin tinggi proporsi tersebut menunjukkan semakin tinggi tingkat keberagaman gender dalam struktur tata kelola perusahaan (Li & Castañeda-Navarrete, 2025).

Konsep ini didasarkan pada *upper echelon theory* yang dikembangkan oleh Hambrick dan Mason. Perspektif ini menyatakan bahwa katakteristik demografis dan kognitif para pemimpin puncak, termasuk gender, dapat membentuk pertimbangan dalam menetapkan keputusan strategis serta berimplikasi terhadap pencapaian organisasi. Keberagaman gender dalam dewan direksi memungkinkan perusahaan memperoleh variasi sudut pandang, pengalaman, nilai, dan kemampuan kognitif yang

lebih luas dibandingkan dengan dewan yang bersifat homogen. Keterlibatan perempuan dalam dewan direksi dipandang mampu meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan serta mendorong pengambilan keputusan strategis yang lebih adaptif, inovatif, dan responsif terhadap dinamika lingkungan bisnis (Hamim & Simsek, 2026).

Secara global, berbagai otoritas dan lembaga pengelolaan perusahaan telah mendorong adanya peningkatan keterwakilan perempuan dalam dewan direksi, baik melalui kebijakan pengungkapan maupun penerapan kuota minimum. Salah satu contoh adalah kebijakan *Senate Bill* 826 di California yang mewajibkan perusahaan publik memiliki setidaknya satu direktur perempuan, dengan penyesuaian jumlah berdasarkan ukuran dewan (Elzhar *et al.*, 2022). Meskipun demikian, tingkat keterwakilan perempuan di negara berkembang masih relatif rendah. Proporsi perempuan dalam dewan direksi di negara ASEAN berkisar antara 15% hingga 20%, menunjukkan keterwakilan yang masih rendah. Hal ini terlihat dari fakta bahwa negara dengan tingkat tertinggi seperti Thailand hanya mencapai sekitar 20,4%, sementara negara lainnya seperti Indonesia dan Vietnam berada pada kisaran 15%. Proporsi tersebut masih jauh tertinggal dibandingkan dengan negara maju yang telah mencapai tingkat keterwakilan perempuan diantara 30% hingga 40%, menunjukkan adanya kesenjangan gender dalam struktur kepemimpinan perusahaan di kawasan ASEAN (Saktiawan *et al.*, 2026). Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa representasi gender dalam posisi kepemimpinan perusahaan masih belum

seimbang, yang dapat dipengaruhi oleh berbagai hambatan struktural dan kultural.

Beberapa studi mengindikasikan bahwa *board gender diversity* dapat meningkatkan efektivitas pengambilan keputusan melalui keberagaman perspektif, pengalaman, dan pendekatan dalam menyelesaikan permasalahan strategis. Kehadiran perempuan sebagai direktur juga cenderung memberikan kontribusi melalui perhatian yang lebih besar terhadap kebutuhan pemangku kepentingan serta pendekatan yang lebih empatik, sehingga mendorong transparansi yang lebih besar dan efektivitas pengawasan yang lebih baik (Chang *et al.*, 2024). Selain itu, perempuan cenderung memiliki pendekatan pengambilan keputusan yang lebih kooperatif dan konservatif, sehingga dapat meningkatkan kualitas diskusi serta kualitas keputusan dalam dewan direksi. Keberadaan direktur perempuan juga berpotensi memperkuat fungsi monitoring, sehingga berpotensi membatasi tindakan manajemen laba sekaligus mendorong peningkatan kualitas informasi dalam laporan keuangan.

Peran *board gender diversity* dalam penelitian ini adalah sebagai variabel moderasi pada hubungan *ESG disclosure* dan *firm value*. Sebagian besar direktur perempuan dalam dewan cenderung memberikan perhatian lebih besar terhadap isu keberlanjutan, lingkungan, dan tanggung jawab sosial. Hal ini berkontribusi pada peningkatan kualitas serta transparansi dalam *ESG disclosure*. Selain itu, keberagaman gender juga memperkuat fungsi pengawasan dewan, menjadikan penerapan praktik ESG lebih efektif

(Peng & Chandarasupsang, 2023). Dengan demikian, *board gender diversity* tidak hanya berperan sebagai faktor pelengkap dalam struktur tata kelola, tetapi juga sebagai faktor moderasi yang mampu mengoptimalkan pengaruh *ESG disclosure* terhadap *firm value* melalui perbaikan kualitas pengawasan, pengambilan keputusan yang lebih inklusif, serta peningkatan komitmen terhadap keberlanjutan jangka panjang.

Board gender diversity juga berperan pada pengaruh *capital structure* terhadap *firm value*. Perusahaan tidak hanya mempertimbangkan keuntungan dan biaya dari penggunaan utang, tetapi juga dipengaruhi oleh mekanisme *corporate governance*, khususnya komposisi dewan dan keberagaman gender, yang sangat berpengaruh dalam penentuan kebijakan pendanaan (Yakubu & Oumarou, 2023). Dalam konteks industri properti dan real estate, yang umumnya membutuhkan modal besar dan sangat bergantung pada pendanaan eksternal, peran moderasi *board gender diversity* menjadi sangat penting. Keberagaman gender yang lebih tinggi dalam dewan direksi diyakini mampu mengelola *debt to equity ratio* (DER) secara lebih efektif, sehingga *capital structure* yang dihasilkan tidak hanya memenuhi kebutuhan pendanaan, tetapi juga meningkatkan *firm value* tanpa mengabaikan pengelolaan risiko.

Penelitian ini mengukur *board gender diversity* menggunakan proporsi perempuan dalam jajaran direksi yang dihitung dengan membandingkan jumlah direktur perempuan terhadap keseluruhan anggota dewan direksi perusahaan. Pendekatan ini dipilih karena dapat

merepresentasikan proporsi secara relatif dan memungkinkan perbandingan yang lebih objektif antara perusahaan dengan ukuran dewan yang berbeda.

B. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini, yaitu mengenai pengaruh *ESG disclosure* dan *capital structure* terhadap *firm value* dengan *board gender diversity* sebagai variabel moderasi. Berikut beberapa penelitian terdahulu:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Judul	Penulis dan Tahun Penelitian	Variabel	Hasil
1.	<i>The effect of capital structure on firm value: a study of companies listed on the vietnamese stock market</i>	Bui <i>et al.</i> (2023)	Variabel Independen : <i>Capital Structure</i> (Lia, Llia, Tlia) Variabel Dependen : <i>Firm Value</i> (ROA, ROE, Tobin's Q)	Temuan penelitian mengindikasikan bahwa Lia berpengaruh positif terhadap ketiga indikator <i>firm value</i> , dengan pengaruh paling kuat pada Tobin's Q. Sebaliknya, Llia tidak berpengaruh pada <i>firm value</i> . Sementara itu, Tlia berpengaruh negatif <i>firm value</i> .
2.	<i>A system dynamics model of capital structure policy for firm value maximization</i>	Khan <i>et al.</i> (2021)	Variabel Independen : <i>Capital Structure</i> Variabel Dependen : <i>Firm Value</i>	Temuan penelitian menemukan bahwa <i>capital structure</i> tidak hanya berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> , tetapi juga berkontribusi

No	Judul	Penulis dan Tahun Penelitian	Variabel	Hasil
			Variabel Mediasi : <i>Free Cash Flow (FCF), Weighted Average Cost of Capital (WACC)</i>	dalam menurunkan WACC. Peengaruhnya terhadap FCF cenderung positif meskipun hasil masih bervariasi. Selanjutnya, WACC terbukti menurunkan <i>firm value</i> , sedangkan FCF meningkatkan <i>firm value</i> .
3.	<i>Inverted U-shaped dynamics of capital structure and firm value: Evidence from an emerging market</i>	Karaca <i>et al.</i> (2025)	Variabel Independen: <i>Capital Structure (Lev, Stleq, Lteq, Tleq)</i> Variabel Dependen : <i>Firm Value (market-to-book ratio, Tobin's Q)</i>	Temuan penelitian mengindikasikan bahwa terdapat hubungan nonlinear berbentuk U terbalik antara <i>capital structure</i> dan <i>firm value</i> . Pada level utang rendah, <i>firm value</i> meningkat. Sedangkan pada level utang tinggi, <i>firm value</i> menurun.
4.	<i>ESG Disclosure and Firm Value: Do Audit Committee Characteristics and Sustainability Committee Matter?</i>	Metwally <i>et al.</i> (2025)	Variabel Independen: <i>ESG Disclosure</i> Variabel Dependen: <i>Firm Value</i>	Temuan penelitian mengindikasikan bahwa ESG <i>disclosure</i> terdapat pengaruh positif signifikan terhadap <i>firm value</i> , karakteristik <i>audit committee</i> maupun <i>sustainability</i>

No	Judul	Penulis dan Tahun Penelitian	Variabel	Hasil
			Variabel Moderasi: <i>Audit Comittee, Sustainability Committee</i>	<i>committee</i> terbukti memperkuat pengaruh ESG <i>disclosure</i> terhadap <i>firm value</i> .
5.	<i>The moderating effect of firm size on ESG disclosure, digital transformation, and firm value</i>	Chandra <i>et al.</i> (2025)	Variabel Independen: ESG <i>Disclosure, Digital transformation</i> Variabel Dependen: <i>Firm Value</i> Variabel Moderasi: <i>Firm Size</i>	Temuan penelitian mengindikasikan bahwa ESG <i>disclosure</i> maupun <i>digital transformation</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>firm value</i> . Meskipun <i>firm size</i> memoderasi hubungan ini secara negatif.
6.	<i>Board Gender Diversity as a Moderator: ESG, Sustainability Reporting, and Green Innovation on Firm Value</i>	Hidayat <i>et al.</i> (2026)	Variabel Independen: ESG, <i>Sustainability Reporting, Green Innovation</i> Variabel Dependen: <i>Firm Value</i> Variabel Moderasi: <i>Board gender Diversity</i>	Temuan penelitian mengindikasikan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> , sedangkan <i>sustainability reporting</i> berpengaruh negatif terhadap <i>firm value</i> . <i>Green innovation</i> tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i> . Keragaman gender dewan direksi dapat memoderasi pengaruh <i>sustainability</i>

No	Judul	Penulis dan Tahun Penelitian	Variabel	Hasil
				<i>reporting</i> terhadap <i>firm value</i> , tetapi tidak memoderasi ESG dan <i>green innovation</i> terhadap <i>firm value</i> .
7.	<i>ESG Disclosure, Intellectual Capital, and Firm Value in the Energy Sector in Indonesia: The Moderating Role of Firm Size</i>	Maysari & Endri (2025)	Variabel Independen: <i>Environmental, Social, and Governance Disclosure (ESG), Intellectual Capital (IC), Capital Structure</i> Variabel Dependen: <i>Firm Value</i> Variabel Moderasi: <i>Firm Size</i>	Temuan penelitian mengindikasikan bahwa ESG <i>disclosure</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>firm value</i> . Namun, <i>intellectual capital</i> tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i> . Di sisi lain, DER menunjukkan hasil yang kontradiktif (positif dalam model 1, negatif dalam model 2). <i>Firm size</i> tidak berperan sebagai moderator pada hubungan antara ESG <i>disclsoure</i> maupun <i>intellectual capital</i> dengan <i>firm value</i> . Tetapi mampu memperkuat pengaruh antara DER dengan <i>firm value</i> .

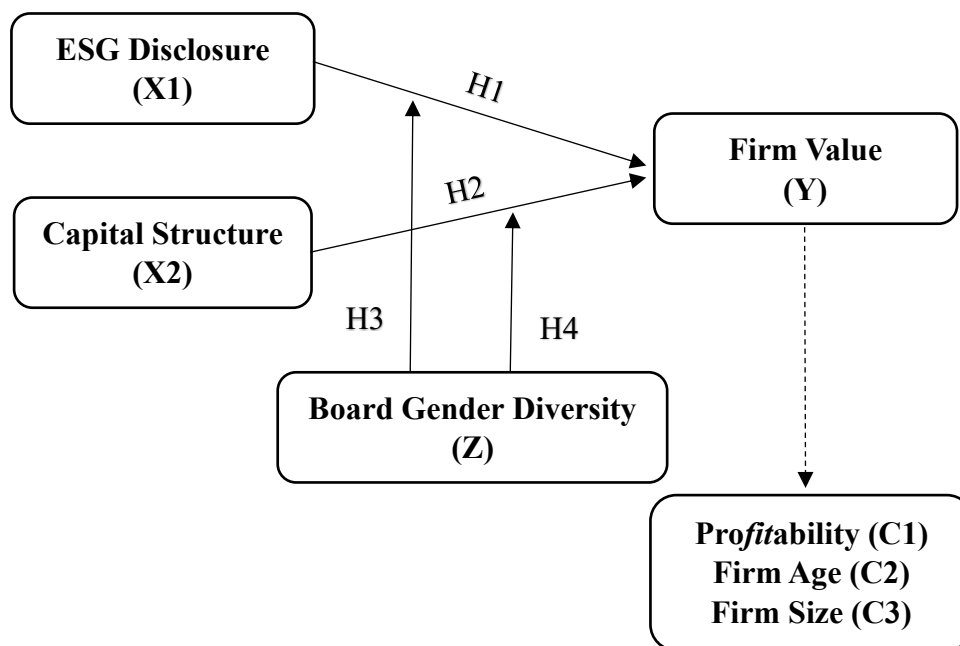
No	Judul	Penulis dan Tahun Penelitian	Variabel	Hasil
8.	<i>Does Cash Holding, Intellectual Capital, Gender Diversity Of The Board Of Directors Affect Firm Value?</i>	Lestari & Anggraini (2024)	Variabel Independen: <i>Cash Holding, Intellectual Capital, Gender Diversity Board of Directors</i> Variabel Dependen: <i>Firm Value</i>	Temuan penelitian mengindikasikan bahwa <i>cash holding</i> tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i> . Sebaliknya, <i>intellectual capital</i> dan <i>gender diversity board of directors</i> berpengaruh terhadap <i>firm value</i> .
9.	<i>The Role of Institutional Ownership in Moderating ESG Disclosure's Impact on Firm Value</i>	Fauziah & Nurcahyo (2024)	Variabel Independen: <i>ESG Disclosure</i> Variabel Dependen: <i>Firm Value</i> Variabel Moderasi: <i>Institutional Ownership</i>	Temuan penelitian menunjukkan bahwa <i>ESG disclosure</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> . Lebih lanjut, <i>institutional ownership</i> terbukti memoderasi pengaruh <i>ESG disclosure</i> terhadap <i>firm value</i> .
10.	<i>Empirical Testing of Capital Structure and Profitability as Mechanisms to Enhance Firm Value</i>	Nurdin <i>et al.</i> (2023)	Variabel Independen: <i>Capital Structure, Profitability</i> Variabel Dependen: <i>Firm Value</i>	Temuan penelitian menunjukkan bahwa <i>capital structure</i> dan <i>profitability</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> .
11.	<i>Managerial Ownership as A Selective Moderator:</i>	Mawardi (2025)	Variabel Independen: <i>Capital Structure,</i>	Temuan penelitian menunjukkan bahwa <i>capital structure</i>

No	Judul	Penulis dan Tahun Penelitian	Variabel	Hasil
	<i>Strengthening the Role of Capital Structure and Profitability in Firm Value</i>		<i>Profitability, Firm Size</i> Variabel Dependen: <i>Firm Value</i> Variabel Moderasi: <i>Managerial Ownership</i>	berpengaruh positif signifikan terhadap <i>firm value</i> , tetapi <i>profitability</i> dan <i>firm size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i> . <i>Managerial ownership</i> dapat memperkuat <i>capital structure</i> dan <i>profitability</i> terhadap <i>firm value</i> tetapi tidak memoderasi <i>firm size</i> terhadap <i>firm value</i> .
12.	<i>Environmental, social, and governance (ESG) disclosure and firm value: the role of competitive advantage as a mediator</i>	Rohendi <i>et al.</i> (2024)	Variabel Independen: <i>ESG Disclosure</i> Variabel Dependen: <i>Firm Value</i> Variabel Mediasi: <i>Competitive Advantage</i>	Temuan penelitian menemukan bahwa ESG disclosure tidak memengaruhi <i>firm value</i> . Tetapi pengaruh positif dan signifikan dapat terlihat ketika <i>competitive advantage</i> menjadi variabel mediasi dalam pengaruh kedua variabel tersebut.
13.	<i>Optimal Capital Structure to Increase Indonesia Firm Value</i>	Sihombing <i>et al.</i> (2025)	Variabel Independen: <i>Optimal Capital Structure, Profitability, Tangibility, Activity, Infrastructure</i>	Temuan penelitian menemukan bahwa <i>firm value</i> dipengaruhi oleh <i>optimal capital structure, profitability, tangibility</i>

No	Judul	Penulis dan Tahun Penelitian	Variabel	Hasil
			<i>Budget, Exchange Rate, Interest Rate, Covid-19 pandemic</i> Variabel Dependen: <i>Firm Value</i> Variabel Moderasi: <i>Ownership</i>	<i>activity, infrastructure budget, exchange rate, interest rate, covid-19 pandemic.</i>
14.	<i>ESG Disclosure, REIT Debt Financing and Firm Value</i>	Feng & Wu (2021)	Variabel Independen: <i>ESG Disclosure Level</i> Variabel Dependen: <i>Cost of Debt, Financial Flexibility, Credit Rating, Firm Value</i>	Temuan penelitian menemukan bahwa ESG disclosure berpengaruh negatif terhadap <i>cost of debt</i> tetapi berpengaruh positif terhadap <i>financial flexibility, credit rating</i> dan <i>firm value</i> .
15.	<i>Analysing the Firm Value Effects of Environmental, Social and Governance Disclosure: Empirical Study of Indian Firms</i>	Desai (2024)	Variabel Independen: <i>ESG Disclosure</i> Variabel Dependen: <i>Firm Value</i> Variabel Moderasi: <i>Carbon Sensitivity</i>	Temuan penelitian menunjukkan bahwa ESG disclosure berkontribusi positif signifikan terhadap <i>firm value</i> . Namun, pada perusahaan <i>carbon sensitive</i> , efek positif ESG lebih lemah dibanding perusahaan <i>non carbon sensitive</i> .

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual menggambarkan suatu hubungan antar konsep dalam suatu permasalahan yang akan diteliti (Sufyati & Faizi, 2025). Kerangka tersebut menjelaskan pengaruh ESG *disclosure* dan *capital structure* terhadap *firm value* dengan *board gender diversity* sebagai variabel moderasi. Selain itu, penelitian ini juga memasukkan variabel kontrol seperti *profitability*, *firm age*, dan *firm size* untuk memperkuat hasil analisis. Berikut kerangka konseptual dari penelitian ini:



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh ESG *Disclosure* Terhadap *Firm Value*

ESG *disclosure* mencerminkan sejauh mana perusahaan mengungkapkan informasi terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola kepada publik. *Stakeholder theory* menjelaskan bahwa keberhasilan

perusahaan tidak hanya diukur dari kemampuan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, tetapi juga dari tanggung jawabnya dalam memenuhi kepentingan berbagai pihak yang berkaitan dengan perusahaan. Semakin komprehensif pengungkapan informasi ESG yang dilakukan perusahaan, semakin kuat juga persepsi publik bahwa perusahaan memiliki kepedulian terhadap transparansi, tanggung jawab sosial, serta penerapan prinsip keberlanjutan. Kepercayaan yang terbentuk dari keterbukaan tersebut berpotensi memberikan kontribusi terhadap peningkatan *firm value* (Metwally *et al.*, 2025).

Feng & Wu (2021) menemukan bahwa perusahaan *Real Estate Investment Trust* (REIT) dengan kualitas ESG *disclosure* yang lebih baik memiliki kecenderungan untuk mencapai *firm value* yang lebih besar, bahkan selama masa COVID-19. Penemuan ini menunjukkan bahwa investor menghargai transparansi informasi yang dihasilkan melalui ESG *disclosure*, sehingga memberikan dampak positif pada penilaian pasar. Temuan serupa juga ditemukan oleh Chandra *et al.* (2025); Fauziah & Nurcahyo (2024); Olimsar *et al.* (2026), yang mengindikasikan adanya pengaruh positif ESG *disclosure* terhadap *firm value*. Peningkatan kualitas ESG *disclosure* berkaitan dengan meningkatnya *firm value*. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa ESG *disclosure* berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor mengenai transparansi, akuntabilitas, dan komitmen perusahaan dalam mewujudkan keberlanjutan jangka panjang. Selain itu, ESG *disclosure* juga membantu mengurangi asimetri informasi serta

meningkatkan kinerja dan manajemen risiko perusahaan. Secara keseluruhan, dampak dari kondisi tersebut tercermin pada semakin baiknya reputasi dan posisi kompetitif perusahaan, yang selanjutnya berkontribusi terhadap peningkatan *firm value*.

Berdasarkan uraian teoritis dan bukti empiris yang sudah dijelaskan, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1 : ESG *disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*.

2. Pengaruh *Capital Structure* Terhadap *Firm Value*

Capital structure menggambarkan keputusan perusahaan dalam mengkombinasikan sumber dana dari utang dan ekuitas guna mendukung investasi maupun aktivitas bisnis perusahaan. Dalam perspektif *trade-off theory*, pembiayaan melalui utang mampu meningkatkan efisiensi pajak karena beban bunga pinjaman dapat diperhitungkan sebagai pengurang penghasilan yang dikenai pajak, sehingga dapat berkontribusi terhadap peningkatan *firm value*. Di sisi lain, proporsi utang yang semakin besar juga dapat menimbulkan risiko keuangan, seperti kesulitan finansial dan risiko kebangkrutan (Bui *et al.*, 2023). Atas dasar tersebut, perusahaan perlu mengoptimalkan *capital structure* dengan memilih tingkat penggunaan utang yang mampu menghasilkan keuntungan pajak sekaligus menjaga agar risiko dan biaya keuangan tetap berada pada tingkat yang terkendali.

Hasil penelitian Dao & Le (2023) mengungkapkan bahwa penerapan tingkat utang yang proporsional dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan *firm value*. Kondisi tersebut disebabkan oleh adanya

keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penggunaan utang, terutama dalam bentuk penghematan pajak melalui biaya bunga yang dapat dikurangkan serta penurunan biaya keagenan. Khan *et al.* (2021) memperkuat hasil tersebut dengan menemukan bahwa peningkatan proporsi utang berpotensi menaikkan *firm value* melalui berkurangnya biaya modal rata-rata tertimbang serta manfaat pengurangan pajak yang dihasilkan. Temuan serupa juga diperoleh dalam penelitian Imronudin *et al.* (2022); Nurdin *et al.* (2023); Mawardi (2025); Sihombing *et al.* (2025), yang mengindikasikan adanya hubungan positif antara *capital structure* dan *firm value*. Pengelolaan utang pada tingkat yang tepat dapat membantu perusahaan mengoptimalkan pembiayaan, menekan biaya modal, dan memberikan manfaat pajak yang berpotensi meningkatkan *firm value*. Dengan demikian, *capital structure* memiliki fungsi yang lebih luas daripada hanya memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan, karena komposisi utang dan ekuitas yang dikelola secara tepat dapat menjadi bagian dari strategi perusahaan dalam mengoptimalkan nilai serta memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Berdasarkan uraian teoritis dan bukti empiris yang sudah dijelaskan, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2 : *Capital Structure* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*.

3. Peran *Board Gender Diversity* Dalam Memoderasi Pengaruh ESG *Disclosure Terhadap Firm Value*

Keberagaman gender dalam jajaran direksi telah diakui sebagai salah satu elemen yang dapat mendukung terciptanya praktik tata kelola perusahaan yang lebih efektif dan berkualitas (Askarany *et al.*, 2025). Berdasarkan *upper echelon theory*, dewan direksi tidak sekadar berfungsi sebagai pengawas internal, tetapi juga sebagai penentu arah strategis melalui nilai, pengalaman, dan karakteristik kognitif yang dimiliki para anggotanya (Hamim & Simsek, 2026). Dalam konteks ini, adanya direktur perempuan dapat memberikan pandangan yang lebih bervariasi dan meningkatkan perhatian terhadap isu sosial serta lingkungan, sehingga berpotensi meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan mendorong peningkatan ESG *disclosure* perusahaan (Sundarasen *et al.*, 2024).

Penelitian Menicucci & Paolucci (2022) menemukan bahwa keberagaman komposisi gender dalam dewan direksi dapat memberikan kontribusi positif terhadap kinerja ESG. Pengaruh tersebut didukung oleh karakteristik direktur perempuan yang lebih peka terhadap masalah keberlanjutan dan tanggung jawab sosial, sehingga berpotensi mendorong perusahaan untuk menyajikan informasi ESG secara lebih transparansi, luas, dan berkualitas. Temuan serupa juga diungkap oleh Feyisetan & Alkaraan (2026), yang menegaskan bahwa keberagaman dewan memperkuat interaksi perusahaan dengan pemangku kepentingan melalui pemanfaatan kombinasi pengetahuan, keterampilan, dan jaringan yang

lebih luas. Kehadiran direktur perempuan berkontribusi dalam menyediakan sumber daya kognitif dan relasional yang meningkatkan komunikasi dan kolaborasi, sehingga mendukung pelaksanaan dan kualitas praktik ESG. Keunggulan tersebut mendukung peningkatan kualitas implementasi ESG dan memperkuat peran ESG *disclosure* dalam meningkatkan *firm value*. Hal tersebut diperkuat oleh Omenihu *et al.* (2025), yang membuktikan bahwa perusahaan dengan lebih banyak direktur perempuan, menunjukkan tingkat ESG *disclosure* yang lebih baik. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa keberagaman gender tidak hanya memperbaiki transparansi ESG, namun juga meningkatkan kualitas pengambilan keputusan yang lebih responsif terhadap kepentingan para pemangku kepentingan.

Penelitian oleh Metwally *et al.*, (2025) menunjukkan adanya pengaruh antara ESG *disclosure* dengan *firm value*. Namun, Pramesti *et al.* (2024) menemukan adanya tidak berpengaruh ESG *disclosure* dengan *firm value*. Di sisi lain, Pramesti & Nita (2022) menemukan adanya keterkaitan antara *board gender diversity* dengan *firm value*. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa keberagaman gender dalam dewan diperkirakan tidak hanya memberikan pengaruh langsung terhadap *firm value*, tetapi juga meningkatkan efektivitas ESG *disclosure* dalam menciptakan *firm value*.

Berdasarkan uraian teoritis dan bukti empiris yang sudah dijelaskan, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H3 : *Board gender diversity* memoderasi pengaruh ESG *disclosure* terhadap *firm value*.

4. Peran *Board Gender Diversity* Dalam Memoderasi Pengaruh *Capital Structure* Terhadap *Firm Value*

Keberadaan dewan direksi yang memiliki keberagaman gender berdampak terhadap kebijakan pendanaan suatu perusahaan. Berdasarkan *upper echelon theory*, karakteristik demografis dan kognitif para eksekutif puncak, termasuk gender, dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan strategis perusahaan, salah satunya dalam keputusan *capital structure*. Kehadiran perempuan dalam posisi kepemimpinan membawa perspektif dan pendekatan pengambilan keputusan yang berbeda, sehingga berpotensi memengaruhi kebijakan keuangan perusahaan (Krystyniak & Staneva, 2024). Dengan demikian, keberadaan dewan direksi yang beragam dari sisi gender tidak hanya menjadi bagian isu tata kelola, melainkan juga sebagai representasi keragaman basis kognitif pimpinan dalam menentukan strategi keuangan perusahaan.

Penelitian oleh Januar *et al.* (2026); Nurdin *et al.* (2023) memberikan bukti empiris bahwa *capital structure* memiliki pengaruh positif terhadap *firm value*. Hal ini disebabkan oleh penggunaan utang yang optimal, yang tidak hanya memberikan manfaat perlindungan pajak, tetapi juga memperkuat kapasitas pendanaan perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi perusahaan. Kondisi ini dipandang investor sebagai sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan serta kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas pada periode mendatang. Namun, penelitian oleh Intara *et al.* (2025); Nuru *et al.* (2025)

menunjukkan adanya hubungan negatif antara *capital structure* dan *firm value*, yang berarti peningkatan penggunaan utang justru dapat menurunkan *firm value* karena investor memandang tingginya utang sebagai risiko keuangan yang dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan. Dalam hal ini, keberagaman gender dalam dewan direksi dinilai mampu meningkatkan *firm value* melalui kualitas pengambilan keputusan yang lebih baik. Temuan tersebut diperkuat oleh penelitian Lestari & Anggraini (2024) yang menemukan bahwa *board gender diversity* berpengaruh secara signifikan terhadap *firm value*. Perbedaan perspektif, pengalaman, dan cara berpikir dalam dewan memungkinkan perusahaan menghasilkan keputusan yang lebih efektif sehingga berpengaruh positif terhadap peningkatan *firm value*.

Berdasarkan uraian teoritis dan bukti empiris yang sudah dijelaskan, hipotesis ke-empat dirumuskan sebagai berikut:

H4 : *Board gender diversity* memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm value*.