

LITERATURE REVIEW: KETERKAITAN PENGUNGKAPAN ESG DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Arum Indah Setyarini¹, Gideon Setyo Budiwitjaksono²

^{1,2} Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur
arumindahs24@gmail.com, gideon.ak@upnjatim.ac.id

Abstract

This study aims to examine the relationship between Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure, capital structure, and firm value based on findings from previous studies. The method used is a literature review by examining scientific articles that discuss ESG disclosure, capital structure, and firm value and meet the established criteria. The findings indicate that the relationship between ESG disclosure, capital structure, and firm value does not show a consistent pattern. ESG disclosure is found to have positive, negative, and insignificant relationships with firm value. Similar variations are found in capital structure, which shows positive, negative, and insignificant relationships with firm value. Differences in research findings may be associated with variations in firm characteristics, research periods, variable measurements, and analytical methods used in previous studies. These findings indicate that ESG disclosure and capital structure remain relevant aspects to be examined in understanding factors associated with firm value.

Keywords: Capital Structure, ESG Disclosure, Firm Value, Literature Review

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji keterkaitan pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) dan struktur modal terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil penelitian terdahulu. Metode yang digunakan adalah literature review dengan menelaah artikel ilmiah yang membahas pengungkapan ESG, struktur modal, dan nilai perusahaan serta memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Hasil kajian menunjukkan bahwa hubungan pengungkapan ESG dan struktur modal dengan nilai perusahaan belum menunjukkan pola yang konsisten. Pengungkapan ESG ditemukan memiliki hubungan positif, negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang beragam juga ditemukan pada struktur modal, yang menunjukkan hubungan positif, negatif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian dapat berkaitan dengan perbedaan karakteristik perusahaan, periode penelitian, pengukuran variabel, dan metode analisis yang digunakan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dan struktur modal masih menjadi aspek yang relevan untuk dikaji dalam memahami faktor-faktor yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Literature Review, Nilai Perusahaan, Pengungkapan ESG, Struktur Modal

PENDAHULUAN

Perubahan orientasi dunia bisnis menuju praktik yang lebih berkelanjutan mendorong perusahaan untuk tidak lagi berfokus semata pada pencapaian kinerja keuangan, melainkan juga pada pembentukan nilai jangka panjang yang sanggup

memenuhi harapan berbagai pemangku kepentingan. Perhatian investor atau pemodal terhadap informasi nonkeuangan terus meningkat karena dinilai dapat melengkapi informasi keuangan dalam mengevaluasi prospek perusahaan, sehingga aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (*Environmental, Social, and Governance*) semakin krusial dipertimbangkan dalam penetapan keputusan investasi (Wong & Zhang, 2022). Praktik keterbukaan laporan ESG berkembang sebagai wujud akuntabilitas perusahaan dalam menyajikan informasi kepada publik terkait komitmen keberlanjutan serta mutu tata kelola, yang berpotensi menekan kesenjangan informasi antara pihak manajemen dan investor (Angir & Weli, 2024). Aspek finansial tetap menjadi fondasi utama dalam memupuk nilai perusahaan melalui penetapan struktur modal yang memetakan proporsi pendanaan dari utang maupun ekuitas serta berkaitan dengan tingkat risiko korporasi yang dapat memengaruhi penilaian pemodal terhadap perusahaan (Widyakto *et al.*, 2024). Pengungkapan ESG dan struktur modal merepresentasikan dua dimensi yang saling melengkapi, yaitu aspek nonkeuangan dan keuangan, sehingga keterkaitan keduanya menjadi penting untuk dikaji dalam menjelaskan pembentukan nilai perusahaan melalui sintesis berbagai penelitian terdahulu.

Kajian mengenai keterkaitan pengungkapan ESG, struktur modal, dan nilai perusahaan terus berkembang dalam beberapa tahun terakhir. Berbagai penelitian telah dilakukan pada beragam sektor industri, karakteristik perusahaan, serta kondisi ekonomi yang berbeda guna mendapatkan gambaran yang lebih menyeluruh terkait keterkaitan antar-variabel tersebut (Postiglione *et al.*, 2024). Perkembangan kajian tersebut menunjukkan bahwa perhatian terhadap faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan semakin meningkat, baik dari aspek nonkeuangan maupun aspek keuangan (Aydoğmuş *et al.*, 2022a). Seiring berkembangnya penelitian, bukti empiris yang dihasilkan juga semakin beragam sehingga korelasi antara pengungkapan ESG, struktur modal, dan nilai perusahaan belum menghasilkan kesimpulan yang seragam. Beragamnya bukti empiris tersebut menunjukkan bahwa interaksi ketiga aspek tersebut tetap menjadi topik diskusi yang dinamis di kalangan peneliti..

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa berbagai publikasi ilmiah yang ada perlu ditinjau kembali secara teratur. Hal ini penting agar didapatkan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai keterkaitan antara pengungkapan ESG, struktur modal, dan nilai perusahaan. Evaluasi ini sangat berguna untuk memetakan tren hasil riset, menjabarkan poin-poin yang memicu perbedaan kesimpulan, sekaligus melihat ke mana arah perkembangan studi yang sudah berjalan (Postiglione *et al.*, 2024). Berdasarkan kondisi tersebut, artikel ini disusun dalam bentuk literature review untuk mengkaji keterkaitan antara pengungkapan ESG, struktur modal, dan nilai perusahaan dari pelbagai studi terdahulu. Penelitian ini diharapkan mampu memaparkan peta perkembangan studi secara lebih teratur, mengenali pola keterkaitan antar-variabel yang ada, serta menjadi acuan bagi riset berikutnya dalam memperdalam topik pengungkapan ESG, struktur modal, dan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan desain tinjauan pustaka (*literature review*) lewat pendekatan kualitatif. Literatur yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh pencarian publikasi riset dengan bantuan *Publish or Perish* dan Google Scholar. Artikel yang diperoleh kemudian diseleksi berdasarkan kesesuaian dengan pembahasan mengenai pengungkapan ESG, struktur modal, dan nilai perusahaan. Kriteria pemilihan mencakup artikel yang diterbitkan pada periode 2022–2026, memiliki keterkaitan dengan variabel penelitian, serta terindeks Scopus, SINTA, atau jurnal internasional. Artikel yang telah memenuhi kriteria selanjutnya dianalisis melalui teknik deskriptif kualitatif lewat komparasi variabel serta temuan riset yang didapatkan. Hasil perbandingan tersebut digunakan untuk mengidentifikasi persamaan dan perbedaan temuan serta melihat pola hubungan pengungkapan ESG maupun struktur modal terhadap nilai perusahaan berdasarkan penelitian terdahulu.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menjadi bagian dari bentuk informasi non-keuangan yang menggambarkan operasional atau aktivitas perusahaan pada aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, informasi tersebut dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana perusahaan menjalankan kegiatan usahanya dan mengelola aspek yang berkaitan dengan keberlanjutan. Hubungan antara ESG dan nilai perusahaan telah banyak dianalisis pada berbagai literatur sebelumnya dengan temuan yang bervariasi.

Beberapa penelitian membuktikan bahwa pengungkapan ESG memiliki korelasi positif dengan nilai perusahaan. Aydoğmuş *et al.* (2022) dalam studinya mendapati bahwa nilai total ESG memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sejalan ditemukan oleh An *et al.* (2025), yang mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh atau berkontribusi positif pada nilai perusahaan. Penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dapat berperan dalam mengurangi kendala pendanaan yang kemudian berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan. Rayis *et al.* (2025), turut menemukan bahwa kinerja ESG meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan Nugroho & Sabaruddin (2025) menemukan bahwa pengungkapan ESG membawa dampak positif bagi nilai perusahaan. Hasil dari beberapa penelitian tersebut memperlihatkan bahwa pengungkapan maupun kinerja ESG dapat berkaitan dengan peningkatan penilaian perusahaan ketika informasi mengenai aspek keberlanjutan menjadi bagian dari informasi yang tersedia bagi pihak yang berkepentingan.

Meskipun demikian, hasil penelitian terdahulu tidak seluruhnya menunjukkan hubungan yang sama ketika ESG dilihat berdasarkan masing-masing dimensinya. Dincă *et al.* (2022) adanya pengaruh yang beragam dari aspek lingkungan, sosial, dan tata

kelola terhadap nilai perusahaan, dengan hasil yang belum konklusif terutama pada aspek sosial. Temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan ESG dengan nilai perusahaan tidak selalu dapat dipahami secara seragam ketika aspek keberlanjutan dianalisis secara terpisah. Perbedaan hasil antar-aspek tersebut memperlihatkan bahwa dampak instrumen ESG terhadap nilai perusahaan dapat bergantung pada aspek yang diungkapkan dan bagaimana informasi tersebut tercermin dalam ukuran nilai perusahaan yang digunakan.

Temuan yang berbeda juga terlihat dalam penelitian yang menguji pengungkapan ESG secara keseluruhan. Angir & Weli (2024) mengindikasikan bahwa keterbukaan informasi ESG membawa dampak negatif bagi nilai perusahaan. Steven & Yanti (2026) juga menemukan pengaruh negatif pada hubungan pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Adanya temuan positif dan negatif membuktikan bahwa korelasi kedua variabel belum menghasilkan pola yang seragam dalam penelitian terdahulu. Perbedaan hasil tersebut menandakan bahwa keterkaitan ESG dengan nilai perusahaan tetap ditentukan oleh sifat pengungkapan, aspek ESG yang dianalisis, serta kondisi penelitian yang digunakan.

Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal menjadi elemen krusial dalam keputusan pendanaan perusahaan karena berkaitan dengan penentuan sumber dana yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Struktur modal berkaitan dengan aktivitas pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan, di mana penggunaan utang sebagai sumber pendanaan dapat menarik perhatian investor dan memengaruhi penilaian mereka terhadap perusahaan Rachmadevi *et al.* (2023). Hubungan tersebut menunjukkan bahwa keputusan pendanaan bukan sekedar pemenuhan kebutuhan dana, namun turut berkaitan dengan nilai perusahaan

Keterkaitan kebijakan pembiayaan dengan nilai perusahaan terlihat lewat bagaimana perusahaan mengelola sumber dana yang digunakan untuk mendukung kegiatan perusahaan. Pengelolaan sumber pendanaan tergolong dalam ranah kebijakan finansial yang mampu memengaruhi penilaian terhadap perusahaan. Sapna *et al.* (2025) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil riset ini mengindikasikan bahwa langkah keputusan keuangan internal perusahaan, termasuk pengelolaan struktur modal, berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan. Hasil yang sejalan ditemukan oleh Widyadhana & Akbar (2026), yang memperlihatkan kontribusi positif dari struktur modal bagi nilai perusahaan. Kesamaan hasil tersebut memperlihatkan bahwa keputusan pendanaan mampu bertindak sebagai instrumen vital dalam mendongkrak nilai perusahaan.

Meskipun demikian, hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan belum memperlihatkan tren yang seragam di berbagai literatur. Amaraa & Kusmayadi (2025) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Temuan senada diungkapkan oleh Hendarto & Kartadjumena (2025), yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Adanya hasil positif dan membuktikan bahwa keterkaitan rasio utang dan apresiasi pasar belum menghasilkan pola yang seragam dalam penelitian terdahulu. Perbedaan hasil ini menandakan bahwa korelasi struktur modal dengan nilai perusahaan tetap menghasilkan hubungan yang berbeda bergantung pada kondisi perusahaan dan karakteristik penelitian yang digunakan.

Pengaruh Pengungkapan ESG dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan ESG dan struktur modal tergolong dalam kebijakan dan informasi perusahaan yang dapat berkaitan dengan penilaian terhadap nilai perusahaan (Abdiarsa & Harto, 2024). Pengungkapan ESG memberikan informasi mengenai perhatian perusahaan pada pilar lingkungan, sosial, dan tata Kelola. Di sisi lain struktur modal bersinggungan dengan kebijakan manajerial untuk menetapkan opsi pembiayaan usaha. Kedua aspek tersebut dapat memberikan gambaran mengenai kebijakan perusahaan dalam menjalankan dan membiayai kegiatan usahanya yang kemudian dapat menjadi bagian dari informasi dalam menilai perusahaan.

Keterkaitan pengungkapan ESG dan struktur modal dengan nilai perusahaan memberikan kesimpulan yang bervariasi pada literatur terdahulu. Abdiarsa & Harto (2024) menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Zen *et al.* (2025), yaitu keterbukaan informasi ESG tidak berdampak nyata pada nilai perusahaan, sementara struktur modal berpengaruh positif. Variasi temuan ini mengindikasikan bahwa dampak pelaporan ESG maupun struktur modal bagi valuasi entitas belum menghasilkan pola yang seragam.

Perbedaan hasil tersebut juga terlihat pada penelitian lainnya. Wulandari & Istiqomah (2024) mendapati bahwa instrumen ESG tidak membawa dampak positif bagi nilai perusahaan, sementara komposisi struktur modal menekan nilai perusahaan ke arah negatif. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Nasution *et al.* (2025), yang menemukan bahwa ESG dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Dewi & Muharsyah (2026) menemukan bahwa pengungkapan lingkungan dan sosial tidak berpengaruh langsung pada nilai perusahaan, sementara itu pengungkapan tata kelola berpengaruh negatif dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Beragamnya temuan ini menjadi bukti bahwa pengaruh pengungkapan ESG dan struktur modal terhadap nilai perusahaan masih belum konsisten dalam penelitian terdahulu. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan kedua aspek tersebut dengan nilai perusahaan masih dapat menghasilkan temuan yang berbeda bergantung pada karakteristik perusahaan dan penelitian yang digunakan.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian terdahulu, dapat ditarik kesimpulan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan struktur modal menunjukkan hubungan yang beragam dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dikaji memperlihatkan bahwa pengungkapan ESG dapat berhubungan positif dan negatif dengan nilai perusahaan, sedangkan struktur modal juga memaparkan temuan yang tidak seragam, yaitu positif dan negatif. Perbedaan temuan tersebut memperlihatkan keterkaitan antara faktor ESG, struktur modal, dan nilai perusahaan masih belum menunjukkan satu arah tren yang pasti di dalam studi terdahulu. Perbedaan temuan dapat terlihat dari karakteristik objek, periode penelitian, metrik operasional variabel, hingga teknik pengujian yang diterapkan pada tiap-tiap studi terdahulu. Kajian literatur ini masih memiliki keterbatasan pada cakupan artikel dan perbedaan karakteristik penelitian yang digunakan. Penelitian selanjutnya dapat memperluas objek dan periode penelitian serta mempertimbangkan perbedaan pengukuran ESG, struktur modal, dan nilai perusahaan supaya keterkaitan di antara instrumen tersebut dapat dipahami secara lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdiarsa, R., & Harto, P. (2024). The Impact of Environmental Social Governance Disclosure , Capital Structure , Profitability , and Company Size to The Company Value (empirical study of LQ45 company sector listed on the indonesia stock exchange 2018- 2022 period) Composition of funding. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(4), 1–15.
- Amaraa, M. S., & Kusmayadi, D. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 20(2), 48–61. <https://doi.org/https://doi.org/10.37058/jak.v20i2.16841>
- An, H., Ran, C., & Gao, Y. (2025). Does ESG information disclosure increase firm value? The mediation role of financing constraints in China. *Research in International Business and Finance*, 73, 102584. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102584>
- Angir, P., & Weli. (2024). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Value: An Asymmetric Information Perspective in Indonesian Listed Companies. *Binus Business Review*, 15(1), 29–40. <https://doi.org/10.21512/bbr.v15i1.10460>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022a). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022b). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Dewi, H. R., & Muharsyah. (2026). ESG disclosure, capital structure, and profitability in explaining firm value of Indonesia's IDX ESG Leaders: Some notes from Islamic finance perspectives.pdf. *Journal of Islamic Economics Lariba*, 12(1), 1–30.

- <https://doi.org/https://doi.org/10.20885/jielariba.vol12.iss1.art1>
- Dincă, M. S., Vezeteu, C.-D., & Dincă, D. (2022). The relationship between ESG and firm value. Case study of the automotive industry. *Frontiers in Environmental Science*, 10. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.1059906>
- Hendarto, R. N., & Kartadjumena, E. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 20(1), 75–83. <https://doi.org/https://doi.org/10.37058/jak.v20i1.17670>
- Nasution, M. Z., Adwimurti, Y., & Rahmani, H. F. (2025). Unraveling Firm Value Dynamics: The Moderating Role of Media Exposure in ESG, Leverage, and Capital Structure. *Jurnal EMT KITA*, 9(1), 207–212. <https://doi.org/10.35870/emt.v9i1.3383>
- Nugroho, A., & Sabaruddin, L. O. (2025). Sustainability Action Evidence From Indonesia: How Can Carbon Trading and Esg Disclosure Affect Firm Value? *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 15(3). <https://doi.org/10.22219/jrak.v15i4.41895>
- Postiglione, M., Carini, C., & Falini, A. (2024). ESG and firm value: A hybrid literature review on cost of capital implications from Scopus database. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(6), 6457–6480. <https://doi.org/10.1002/csr.2940>
- Rachmadevi, G. A., Unggul Purwohedo, & I Gusti Ketut Agung Ulupui. (2023). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 4(1), 106–132. <https://doi.org/10.21009/japa.0401.07>
- Rayis, D. A., Juanda, A., & Wicaksono, A. P. N. (2025). The effect of ESG performance on firm value: financial performance as a mediating variable. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 286–297. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol29.iss2.art8>
- Sapna, A., Said, S., & Mellisyah. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 8(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.57178/paradoks.v8i2.1284>
- Steven, C. M., & Yanti, Y. (2026). ESG Disclosure, Firm Size, Leverage, and Firm Value: Evidence from Indonesia's Food and Beverage Sub-Sector. *International Journal of Economics and Management Research*, 5(1), 289–300. <https://doi.org/10.55606/ijemr.v5i1.641>
- Widyadhana, E., & Akbar, T. (2026). Struktur Modal, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan: Studi Moderasi Oleh Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen. *Owner*, 10(1), 187–202. <https://doi.org/10.33395/owner.v10i1.2896>
- Widyakto, A., Widyarti, E. T., Suhardjo, Y., Fresiliasari, O., & Karim, A. (2024). Effect of capital structure , company size , profitability and liquidity on company value : evidence from Indonesia manufacturing companies. *Diponegoro International Journal of Business*, 7(1), 70–81. <https://doi.org/10.14710/dijb.7.1.2024.70-81>
- Wong, J. B., & Zhang, Q. (2022). Stock market reactions to adverse ESG disclosure via media channels. *The British Accounting Review*, 54(1), 101045. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2021.101045>
- Wulandari, P., & Istiqomah, D. F. (2024). The Effect Of Environmental, Social, Governance (ESG) and Capital Structure On Firm Value: The Role Of Firm Size As A Moderating Variable. *Jurnal Riset Akuntansi Politika*, 7(2), 307–324. <https://doi.org/10.34128/jra.v7i2.402>

Zen, S. D., Luthan, E., & Hujnir, P. A. (2025). The Effect of Environmental Social Governance Disclosure and Capital Structure on Company Value in Mining Sector Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 6(1), 301–307. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v6i1.3859>