



**PENGARUH EFISIENSI BIAYA OPERASIONAL DAN STRUKTUR
MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MANAJEMEN
RISIKO DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* SEBAGAI VARIABEL
MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI KONSTRUKSI
DI ASIA TENGGARA**

TESIS

Dimas Bagus Mahasinul Akbar

NIM. 2410121019

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL “VETERAN” JAKARTA
2026**



**PENGARUH EFISIENSI BIAYA OPERASIONAL DAN STRUKTUR
MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MANAJEMEN
RISIKO DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* SEBAGAI VARIABEL
MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI KONSTRUKSI
DI ASIA TENGGARA**

TESIS

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Magister

DIMAS BAGUS MAHASINULAKBAR

NIM. 2410121019

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL “VETERAN” JAKARTA
2026**

PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya sendiri, dan semua sumber yang dikutip maupun yang dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Dimas Bagus Mahasinul Akbar

NIM. : 2410121019

Bilamana di kemudian hari ditemukan ketidaksesuaian dengan pernyataan saya ini, maka saya bersedia dituntut dan diproses sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Jakarta, 30 Juli 2026

Yang menyatakan,

The image shows a handwritten signature in black ink, which appears to be 'D'. To the right of the signature is a rectangular revenue stamp (Meterai Tempel) from Indonesia. The stamp is yellow and red, featuring the Garuda Pancasila emblem. It includes the text 'REPUBLIK INDONESIA', '2000', 'METERAI TEMPEL', and a unique serial number '21A0X016905753'.

()

PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TESIS UNTUK KEPENTINGAN
AKADEMIS

Sebagai sivitas akademika Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama	: Dimas Bagus Mahasinul Akbar
NIM.	: 2410121019
Fakultas	: Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Program Studi	: Magister Manajemen
Jenis Karya	: Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta Hak Bebas Royalti Non Eksklusif (*Non Exclusive Royalty Free Right*) atas Tesis saya yang berjudul:

**Pengaruh Efisiensi Biaya operasional dan Struktur Modal Terhadap Nilai
Perusahaan Dengan Manajemen Risiko dan *Investment Opportunity Set* Sebagai
Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Industri Konstruksi Di Asia Tenggara**

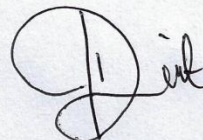
Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti ini Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan Tesis saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 30, Juli 2020

Yang menyatakan,



Dimas Bagus Mahasinul Akbar.

()

TESIS

PENGARUH EFISIENSI BIAYA OPERASIONAL DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MANAJEMEN RISIKO DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI KONSTRUKSI DI ASIA TENGGARA

Dipersiapkan dan disusun oleh :

DIMAS BAGUS MAHASINUL AKBAR NIM 2410121019

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji pada tanggal : 10 Juli 2026
dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima



(Prof. Dr. Abdul Razak Abdul Hadi)
Ketua Penguji



(Dr. Sri Mulyantini, S.E., M.M.)
Penguji 1



(Dr. Dewi Cahyani Pangestuti, SE. MM)
Penguji 2 (Pembimbing I)



(Dr. Ranila Suciati, SE., MM., CFP.)
Pembimbing II



(Dr. Jubaedah, SE.MM)
Dekan



Dr. Ranila Suciati, SE., MM., CFP.
Koordinator Prodi Magister Manajemen

Disahkan di : Jakarta
Pada tanggal : 10 Juli 2026

The Influence of Cost Efficiency and Capital Structure on Firm Value with Risk Management and Investment Opportunity Set as Moderating Variables in Southeast Asian Construction Sector Companies

Dimas Bagus Mahasinul Akbar

Abstract

This study examines the effect of operating cost efficiency and capital structure on firm value with Enterprise Risk Management and Investment Opportunity Set as moderating variables in Construction & Engineering companies in Southeast Asia. This research responds to the issue that infrastructure growth in ASEAN does not always increase market valuation because construction firms face high operating costs, leverage pressure, project risk, and unequal growth opportunities. This study uses a quantitative approach with panel data regression and Moderated Regression Analysis. The sample consists of 55 listed construction companies from Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapore, Vietnam, and the Philippines during 2021–2025, producing 275 firm-year observations. Firm value is measured by Price to Book Value, operating cost efficiency by Operating Cost Ratio, and capital structure by Debt to Equity Ratio. The findings show that operating cost pressure reduces firm value, while capital structure increases firm value when debt supports productive project financing. Enterprise Risk Management weakens the positive effect of capital structure through risk discipline, whereas Investment Opportunity Set reduces the negative effect of operating costs through growth expectations. The robustness test using Tobin's Q and Debt to Asset Ratio confirms that alternative measurement is important in evaluating firm value.

Keywords: Firm value, Operating Cost Ratio, Capital structure, Enterprise Risk Management, Investment Opportunity Set

Pengaruh Efisiensi Biaya dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Risiko dan *Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Industri Konstruksi di Asia Tenggara

Dimas Bagus Mahasinul Akbar

Abstrak

Penelitian ini menganalisis pengaruh efisiensi biaya operasional dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan Enterprise Risk Management dan Investment Opportunity Set sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor Construction & Engineering di Asia Tenggara. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh kondisi bahwa pertumbuhan infrastruktur di ASEAN tidak selalu meningkatkan valuasi pasar karena perusahaan konstruksi menghadapi tekanan biaya operasional, penggunaan utang, risiko proyek, dan perbedaan peluang investasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan regresi data panel dan Moderated Regression Analysis. Sampel penelitian terdiri atas 55 perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa saham Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura, Vietnam, dan Filipina selama periode 2021–2025, sehingga menghasilkan 275 observasi perusahaan-tahun. Nilai perusahaan diukur menggunakan Price to Book Value, efisiensi biaya operasional menggunakan Operating Cost Ratio, dan struktur modal menggunakan Debt to Equity Ratio. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tekanan biaya operasional menurunkan nilai perusahaan, sedangkan struktur modal meningkatkan nilai perusahaan ketika utang digunakan untuk pembiayaan proyek yang produktif. Enterprise Risk Management memperlemah pengaruh positif struktur modal melalui disiplin risiko, sedangkan Investment Opportunity Set mengurangi dampak negatif biaya operasional melalui ekspektasi pertumbuhan. Uji robustness dengan Tobin's Q dan Debt to Asset Ratio menunjukkan bahwa pengukuran alternatif penting dalam menilai nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Nilai perusahaan, Operating Cost Ratio, Struktur modal, Enterprise Risk Management, Investment Opportunity Set*

PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah Swt. atas segala rahmat, karunia, kesehatan, serta kemudahan yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “Pengaruh Efisiensi Biaya Operasional dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Risiko dan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Industri Konstruksi di Asia Tenggara.”

Penyusunan tesis ini merupakan proses akademik yang memberikan banyak pengalaman, pembelajaran, dan pemahaman bagi penulis, khususnya mengenai nilai perusahaan, rasio biaya operasional, struktur modal, *Enterprise Risk Management*, dan *Investment Opportunity Set* pada perusahaan sektor *Construction & Engineering* di kawasan Asia Tenggara. Selama proses penyusunannya, penulis menghadapi berbagai keterbatasan dan tantangan, mulai dari pengumpulan dan pengolahan data lintas negara hingga penyempurnaan analisis dan pembahasan. Namun, berkat bimbingan, dukungan, arahan, dan doa dari berbagai pihak, tesis ini dapat diselesaikan dengan baik.

Pada kesempatan ini, penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Anter Venus, M.A., Comm., selaku Rektor Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta beserta seluruh jajaran pimpinan universitas yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas kepada penulis selama menjalani pendidikan.
2. Dr. Jubaedah, S.E., M.M., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta beserta seluruh jajaran yang telah mendukung pelaksanaan kegiatan akademik penulis.
3. Dr. Ranila Suciati, SE, MM, CFP., selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta dan juga selaku dosen pembimbing II yang telah memberikan arahan dan dukungan selama proses perkuliahan dan penyusunan tesis.
4. Dr. Dewi Cahyani Pangestuti, S.E., M.M., selaku Dosen Pembimbing I, yang telah memberikan waktu, perhatian, arahan, koreksi, motivasi, dan bimbingan dengan penuh kesabaran sejak tahap penyusunan rancangan penelitian hingga penyelesaian tesis ini.

5. Prof. Dr. Abdul Razak Abdul Hadi, selaku Ketua Penguji, yang telah memberikan pertanyaan, penilaian, saran, dan masukan yang konstruktif untuk meningkatkan kualitas penelitian ini.
6. Dr. Sri Mulyantini, S.E., M.M., selaku penguji, yang telah memberikan arahan, koreksi, serta berbagai masukan akademik yang sangat bermanfaat dalam penyempurnaan tesis ini.
7. Seluruh dosen Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta yang telah memberikan ilmu pengetahuan, wawasan, pengalaman, dan inspirasi selama penulis mengikuti proses pendidikan.
8. Kedua orang tua dan keluarga tercinta yang senantiasa memberikan doa, kasih sayang, perhatian, semangat, serta dukungan moral kepada penulis. Dukungan tersebut menjadi kekuatan utama bagi penulis dalam menyelesaikan pendidikan dan tesis ini.
9. Dea Sapta Gita, yang senantiasa memberikan doa, perhatian, kesabaran, motivasi, serta dukungan dalam setiap tahapan penyusunan tesis ini. Kehadiran dan semangat yang diberikan menjadi sumber kekuatan bagi penulis untuk tetap berusaha dan menyelesaikan pendidikan dengan sebaik-baiknya.
10. Rekan-rekan mahasiswa Program Studi Magister Manajemen yang telah menjadi teman berdiskusi, berbagi pengalaman, memberikan motivasi, dan saling mendukung selama proses perkuliahan dan penyusunan tesis.
11. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah memberikan bantuan, dukungan, dan doa dalam proses penyelesaian tesis ini.

Penulis berharap tesis ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya mengenai pembentukan nilai perusahaan pada industri konstruksi. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi bagi manajemen perusahaan, investor, akademisi, regulator, serta peneliti selanjutnya dalam memahami pentingnya pengendalian biaya operasional, penentuan struktur modal yang optimal, penerapan manajemen risiko, dan pemanfaatan peluang investasi dalam meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Akhir kata, penulis menyampaikan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah berkontribusi dalam penyelesaian tesis ini. Semoga segala bantuan, bimbingan, dan kebaikan yang diberikan memperoleh balasan yang terbaik dari Allah Swt.

Jakarta, Juli 2026

Penulis

DAFTAR ISI

Abstract	vi
Abstrak	vii
PRAKATA.....	viii
DAFTAR ISI	xi
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	11
1.4.2 Manfaat Praktis.....	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1 Landasan Teori.....	14
2.1.1 Signaling Theory	14
2.1.2 Nilai Perusahaan.....	15
2.1.3 Efisiensi Biaya Operasional dalam Perusahaan.....	17
2.1.5 Struktur Modal	20
2.1.6 <i>Enterprise Risk Management</i> (ERM)	23
2.1.7 <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	26
2.1.8 Ukuran Perusahaan.....	28
2.1.9 Inflasi.....	29
2.1.10 Industri Konstruksi dan Karakteristik Keuangan	30
2.2 Penelitian yang Relevan.....	34
2.2.1 Pengaruh Efisiensi Biaya Operasional terhadap Nilai Perusahaan.....	42
2.2.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	43
2.2.3 Peran <i>Enterprise Risk Management</i> dalam Memoderasi Hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	44
2.2.4 Peran <i>Investment Opportunity Set</i> dalam Memoderasi Hubungan Efisiensi Biaya terhadap Nilai Perusahaan.....	44
2.3 Kerangka Berpikir.....	45
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	48
3.1 Desain Penelitian	48
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	48
3.2.1 Populasi Penelitian	48

3.2.2	Sampel Penelitian	49
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	50
3.4	Definisi Operasional Variabel.....	51
3.4.1	Variabel Dependen.....	51
3.4.2	Variabel Independen	52
3.4.3	Variabel Moderasi.....	54
3.4.4	Variabel Kontrol	55
3.5	Teknik analisis data.....	57
3.5.1	Analisis statistik deskriptif	57
3.5.2	Regresi data panel.....	58
3.5.3	Uji asumsi klasik	59
3.5.4	Statistik deskriptif.....	60
3.5.2	Uji hipotesis.....	60
3.6	Model Regresi.....	61
3.7	<i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)	62
3.8	Uji <i>Robustness Test</i>	64
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		66
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	66
4.2	Deskripsi Data Penelitian.....	69
4.2.1	Variabel Nilai Perusahaan.....	69
4.2.2	Variabel Efisiensi Biaya Operasional	76
4.2.3	Variabel Struktur Modal	83
4.2.4	Variabel Moderasi Management Resiko.....	91
4.2.5	Variabel Moderasi Investment Opportunity Set	98
4.3	Uji Hipotesis dan Analisis.....	103
4.3.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	103
4.3.2	Regresi Data Panel	108
4.3.3	Model regresi data panel yang digunakan	110
4.3.4	Model <i>Moderrated Regression Analysis</i> (MRA).....	112
4.3.5	Uji Asumsi Klasik.....	115
4.3.6	Uji Hipotesis.....	118
4.4	Pembahasan	121
4.4.1	Pengaruh Efisiensi Biaya (OCR) Terhadap Nilai Perusahaan	121
4.4.2	Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Nilai Perusahaan	122
4.4.3	Manajemen Resiko Memoderasi Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	124

4.4.4	<i>Investment Opportunity Set</i> Memoderasi Efisiensi Biaya Terhadap Nilai Perusahaan.....	126
4.4.5	Ringkasan <i>Bridging Theory</i>	128
4.5	<i>Robustness Test</i>	130
4.5.1	Model Uji <i>Robustness Test</i>	134
4.6	Implikasi Penelitian	137
4.6.1	Implikasi Teoritis.....	137
4.6.2	Implikasi Praktis.....	138
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		140
5.1	Kesimpulan	140
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	141
5.5	Saran	142
Daftar Pustaka		143

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	34
Tabel 4. 1 Purposive Sampling	66
Tabel 4. 2 Distribusi Sampel Penelitian.....	67
Tabel 4. 3 Daftar Sampel Perusahaan	67
Tabel 4. 4 Nilai Perusahaan Konstruksi.....	69
Tabel 4. 5 <i>Operating Cost Ratio</i>	76
Tabel 4. 6 <i>Debt to Equity Ratio</i>	83
Tabel 4. 7 <i>Enterprise Risk Management</i>	92
Tabel 4. 8 <i>Investment Opportunity Set</i>	99
Tabel 4. 9 Statistik Deskriptif	103
Tabel 4. 10 Uji Chow	109
Tabel 4. 11 Uji Hausman	109
Tabel 4. 12 Regresi Data Panel.....	110
Tabel 4. 13 Moderated Regression Analysis	112
Tabel 4. 14 Uji Multikolinieritas	116
Tabel 4. 15 Uji Autokorelasi	118
Tabel 4. 16 Uji T	118
Tabel 4. 17 Uji Koefisien Determinasi	119
Tabel 4. 18 Uji Moderasi (X1).....	120
Tabel 4. 19 Uji Moderasi (X2).....	120
Tabel 4. 20 Uji Robustness Test	130
Tabel 4. 21 Model Robustness Test	135

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Grafik PBV Asean	2
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual.....	46
Gambar 4. 1 Uji Normalitas	115
Gambar 4. 2 Uji Heteroskedastisitas	117

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Uji Eviews Regresi Data Panel dan Moderrated Regression Analysis (MRA) Eviews 12.....	150
Lampiran 2 Uji Robustnesst Test (Eviews 12)	153
Lampiran 3 Dokumentasi	156