

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sektor Construction & Engineering di kawasan Asia Tenggara memiliki peran strategis dalam mendukung pembangunan infrastruktur, konektivitas regional, dan pertumbuhan ekonomi. Negara-negara ASEAN terus mendorong pembangunan proyek infrastruktur, baik melalui proyek transportasi, energi, utilitas, maupun pembangunan kawasan ekonomi. Namun, dari perspektif pasar modal, pertumbuhan aktivitas konstruksi tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan konstruksi sering menghadapi tekanan biaya operasional, kebutuhan modal kerja yang besar, ketergantungan pada pembiayaan utang, serta risiko keterlambatan proyek yang dapat memengaruhi kepercayaan investor.

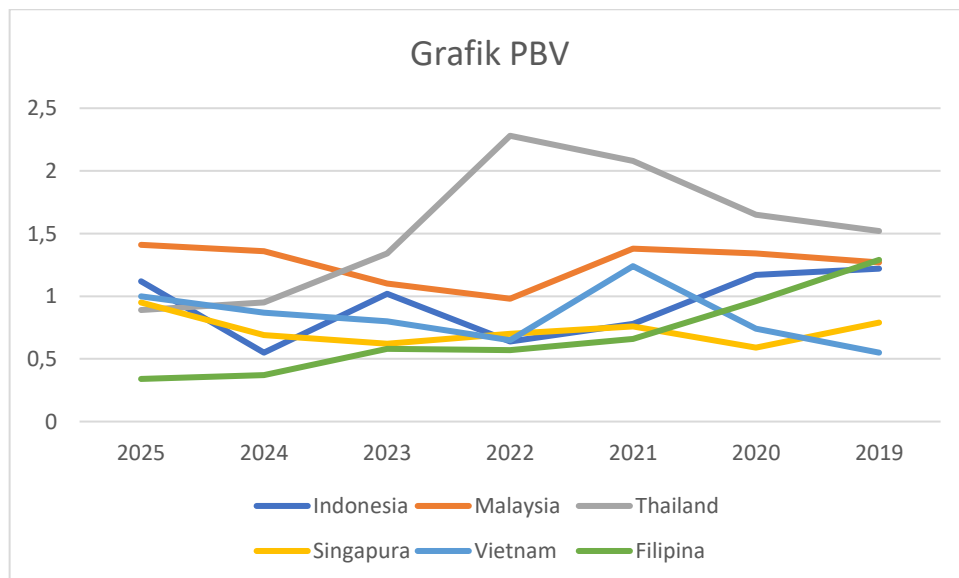
Pemilihan sektor konstruksi ASEAN dalam penelitian ini didasarkan pada pertimbangan teoretis, empiris, dan praktis. Secara teoretis, sektor konstruksi merupakan industri padat modal, berbasis proyek, memiliki siklus kas panjang, serta menghadapi risiko operasional dan keuangan yang kompleks. Karakteristik tersebut menjadikan sektor ini relevan untuk menguji hubungan antara efisiensi biaya operasional, struktur modal, manajemen risiko, peluang investasi, dan nilai perusahaan.

Secara empiris dan praktis, kawasan ASEAN dipilih karena sektor konstruksi berperan penting dalam agenda pembangunan infrastruktur dan pertumbuhan ekonomi regional. Namun, perusahaan konstruksi di kawasan ini juga menghadapi perbedaan kondisi pasar modal, kebijakan pembangunan, inflasi, akses pendanaan, dan risiko proyek antarnegara. Oleh karena itu, ASEAN menjadi konteks yang relevan untuk menganalisis nilai perusahaan pada lingkungan bisnis lintas negara yang dinamis dan berisiko tinggi, bukan semata-mata karena ketersediaan data.

Pasca-pandemi COVID-19, negara-negara ASEAN menjadikan belanja infrastruktur sebagai instrumen utama pemulihan ekonomi karena memiliki efek pengganda (multiplier effect) terhadap pertumbuhan dan penciptaan lapangan kerja. Laporan (Asean Development Bank, 2013) Sektor konstruksi bahkan berkontribusi sekitar 5%–10% terhadap PDB di beberapa negara ASEAN seperti Indonesia, Vietnam, dan Filipina. Namun, ekspansi infrastruktur yang agresif juga meningkatkan risiko keuangan, terutama akibat tingginya ketergantungan pada utang, potensi pembengkakan

biaya proyek (cost overrun), serta keterlambatan penyelesaian proyek. Selain itu, keberhasilan pembangunan infrastruktur dalam menciptakan nilai jangka panjang sangat bergantung pada tata kelola proyek, transparansi, dan kemampuan proyek menghasilkan arus kas yang berkelanjutan. Oleh karena itu, perkembangan sektor konstruksi di ASEAN perlu dianalisis tidak hanya dari kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi, tetapi juga dari perspektif keberlanjutan keuangan dan penciptaan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan menjadi indikator penting karena mencerminkan penilaian pasar terhadap prospek, risiko, dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi di masa depan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan Price to Book Value (PBV) karena rasio tersebut menggambarkan bagaimana pasar menilai perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Pada sektor konstruksi, PBV menjadi relevan karena investor tidak hanya menilai jumlah aset atau proyek yang dimiliki perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menjaga arus kas, dan mengelola risiko proyek secara berkelanjutan.



Sumber: www.refinitiv.com, (data diolah)

Gambar 1. 1 Grafik PBV Asean

Berdasarkan Gambar 1, rata-rata PBV perusahaan konstruksi di kawasan ASEAN menunjukkan pola yang beragam sepanjang periode 2019–2025. Thailand mencatat rata-rata PBV tertinggi dibandingkan negara lain, terutama pada periode 2021–2022 ketika nilai PBV meningkat hingga di atas 2 kali. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pasar memberikan apresiasi yang relatif tinggi terhadap prospek sektor konstruksi Thailand

pada periode tersebut. Kenaikan tersebut dipengaruhi oleh optimisme investor terhadap pemulihan ekonomi pascapandemi, peningkatan belanja infrastruktur, serta prospek proyek strategis seperti Eastern Economic Corridor (EEC) yang mendorong ekspektasi pertumbuhan sektor konstruksi. Namun demikian, setelah tahun 2022 terjadi tren penurunan yang cukup konsisten hingga mencapai sekitar 0,89 kali pada tahun 2025, yang mengindikasikan berkurangnya optimisme investor terhadap prospek pertumbuhan sektor tersebut. Penurunan ini dapat dikaitkan dengan meningkatnya tekanan biaya proyek, risiko keterlambatan pelaksanaan proyek, kenaikan biaya pendanaan, serta ketidakpastian ekonomi yang membuat investor lebih berhati-hati dalam menilai prospek profitabilitas dan arus kas perusahaan konstruksi.

Stabilitas PBV Malaysia dapat dikaitkan dengan relatif konsistennya dukungan investasi infrastruktur, pemulihan sektor konstruksi pascapandemi, serta meningkatnya kembali kepercayaan sektor swasta terhadap proyek pembangunan. Kondisi tersebut membuat investor menilai perusahaan konstruksi Malaysia memiliki prospek yang lebih stabil dibandingkan beberapa negara ASEAN lainnya. Sementara itu, PBV Indonesia yang cenderung berada di sekitar atau di bawah satu kali dapat dipengaruhi oleh tekanan leverage pada perusahaan konstruksi, tingginya kebutuhan pembiayaan proyek, serta sensitivitas sektor ini terhadap perubahan anggaran infrastruktur dan biaya pendanaan. Pada Singapura, PBV yang relatif konservatif dapat dijelaskan oleh karakter pasar yang lebih matang, biaya tenaga kerja dan material yang tinggi, serta ruang pertumbuhan sektor konstruksi yang lebih terbatas dibandingkan negara berkembang ASEAN. Adapun di Vietnam, rendahnya PBV pada beberapa tahun pengamatan kemungkinan dipengaruhi oleh tekanan pada sektor properti, pemulihan real estate yang belum merata, serta struktur industri konstruksi yang masih cukup terfragmentasi. Dengan demikian, perbedaan PBV antarnegara menunjukkan bahwa pasar tidak hanya menilai besarnya aset dan proyek, tetapi juga mempertimbangkan stabilitas pendanaan, risiko biaya, prospek pertumbuhan, dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba serta arus kas berkelanjutan.

Fenomena yang menarik terlihat pada sebagian besar negara ASEAN, yaitu rendahnya valuasi pasar meskipun sektor konstruksi terus memperoleh proyek baru dan memiliki kapasitas operasional yang besar. Kondisi ini dapat dikategorikan sebagai valuation trap, yaitu situasi ketika potensi pertumbuhan perusahaan tidak sepenuhnya tercermin dalam nilai pasar. Investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya nilai

kontrak atau backlog proyek, tetapi juga memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan arus kas dari proyek tersebut. Akibatnya, perusahaan dengan aset dan proyek yang besar belum tentu memperoleh valuasi pasar yang tinggi apabila prospek profitabilitasnya dinilai kurang meyakinkan.

Selain itu, karakteristik industri konstruksi yang memiliki margin laba relatif tipis menyebabkan investor lebih sensitif terhadap berbagai risiko operasional. Fluktuasi harga bahan baku, keterlambatan proyek, risiko pembiayaan, serta tingginya kebutuhan modal kerja dapat menekan profitabilitas perusahaan. Dalam kondisi tersebut, peningkatan pendapatan tidak selalu diikuti oleh peningkatan laba yang proporsional. Oleh karena itu, meskipun aktivitas konstruksi di kawasan ASEAN terus berkembang, pasar tetap memberikan penilaian yang berhati-hati terhadap sektor ini, sebagaimana tercermin dari rata-rata PBV yang sebagian besar masih berada di sekitar satu kali nilai buku.

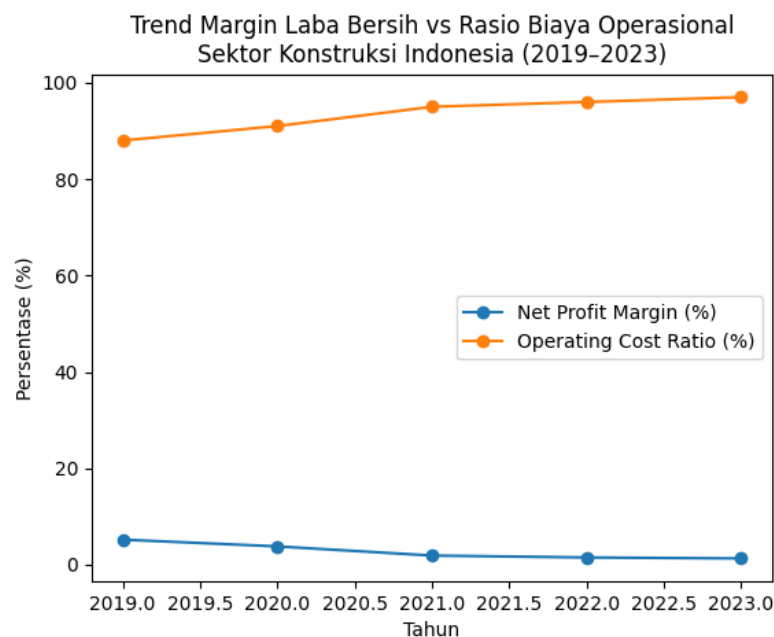
Secara keseluruhan, grafik menunjukkan bahwa kepercayaan investor terhadap sektor konstruksi ASEAN masih bersifat moderat dan cenderung berfluktuasi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa penciptaan nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh besarnya aset atau proyek yang dimiliki, tetapi juga oleh kemampuan manajemen dalam mengelola efisiensi operasional, struktur modal, dan risiko perusahaan sehingga mampu menghasilkan profitabilitas yang berkelanjutan.

Salah satu faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah rasio biaya operasional. Dalam penelitian ini, rasio biaya operasional diproksikan dengan Operating Cost Ratio (OCR), yaitu perbandingan antara biaya operasional dan pendapatan perusahaan. Dalam penelitian ini, efisiensi biaya operasional diukur menggunakan Operating Cost Ratio (OCR). OCR mencerminkan proporsi biaya operasional terhadap pendapatan. Semakin tinggi OCR, semakin besar bagian pendapatan yang digunakan untuk menutup biaya operasional. Pada perusahaan konstruksi, kondisi tersebut dapat menunjukkan tekanan biaya akibat kenaikan harga material, biaya tenaga kerja, biaya subkontraktor, keterlambatan proyek, atau pembengkakan biaya. Oleh karena itu, OCR digunakan sebagai indikator tekanan biaya operasional yang dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Oleh karena itu, Operating Cost Ratio (OCR) dapat dipertimbangkan sebagai indikator yang lebih relevan dalam menilai efisiensi operasional perusahaan konstruksi karena mampu menggambarkan kemampuan manajemen dalam mengendalikan biaya

operasional proyek secara lebih objektif dibandingkan indikator profitabilitas konvensional. OCR dinilai lebih merefleksikan efisiensi manajerial karena berfokus pada komponen biaya yang berkaitan langsung dengan aktivitas operasional dan relatif tidak dipengaruhi faktor non-operasional. Meskipun demikian, penggunaan indikator berbasis biaya operasional dalam kajian nilai perusahaan sektor konstruksi masih relatif terbatas sehingga menunjukkan adanya research gap pada aspek pengukuran. Penelitian sebelumnya juga menunjukkan hasil yang beragam. Pham et al. (2023) menemukan hubungan yang bervariasi antara OCR dan nilai perusahaan konstruksi di ASEAN. (Sari et al., 2021) menunjukkan bahwa efisiensi berbasis ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun dinilai belum mampu menangkap risiko operasional secara komprehensif. Variasi temuan tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara efisiensi operasional dan nilai perusahaan bersifat kompleks, sehingga diperlukan pengembangan model penelitian dengan memasukkan variabel kontingensi seperti Investment Opportunity Set (IOS) dan manajemen risiko.

Gambar 1. 1 Laba Bersih dan Rasio Biaya Operasional



Sumber: Annual Report konstruksi ASEAN Periode 2019–2023

Grafik menunjukkan perkembangan rasio biaya operasional dan margin laba bersih pada sektor konstruksi di kawasan ASEAN selama periode 2019–2023. Secara umum terlihat adanya kecenderungan peningkatan rasio biaya operasional yang tidak diikuti

oleh perbaikan profitabilitas perusahaan. Pada tahun 2019, margin laba bersih sektor konstruksi masih berada pada kisaran sekitar 6%, sementara rasio biaya operasional tercatat sekitar 86% dari pendapatan. Namun, dalam beberapa tahun berikutnya terjadi peningkatan biaya operasional secara bertahap hingga mendekati 95% pada tahun 2023. Pada saat yang sama, margin laba bersih justru mengalami penurunan yang cukup signifikan hingga berada di kisaran sekitar 2%.

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan konstruksi di kawasan ASEAN menghadapi tekanan biaya operasional yang semakin tinggi akibat kenaikan harga material, biaya tenaga kerja, dan biaya pembiayaan proyek. Di sisi lain, kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan relatif terbatas karena sebagian besar kontrak proyek bersifat jangka panjang dengan nilai yang telah ditetapkan sejak awal. Akibatnya, kenaikan biaya operasional secara langsung menekan margin laba perusahaan. Fenomena ini menegaskan bahwa efisiensi operasional menjadi faktor penting dalam menentukan kinerja keuangan dan nilai perusahaan konstruksi. Dalam konteks tersebut, Operating Cost Ratio (OCR) dinilai relevan sebagai indikator efisiensi biaya karena mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya. Secara empiris, kondisi ini juga sejalan dengan laporan Asian Development Bank yang menunjukkan bahwa peningkatan harga material dan ketidakpastian ekonomi global pasca-pandemi telah memperbesar tekanan biaya pada sektor konstruksi di kawasan Asia Tenggara. (Asian Development Bank, 2023).

Selain efisiensi biaya operasional, struktur modal juga menjadi faktor penting dalam pembentukan nilai perusahaan. Perusahaan konstruksi umumnya membutuhkan pendanaan besar untuk membiayai proyek sebelum pendapatan diterima secara penuh. Kondisi ini membuat penggunaan utang menjadi bagian penting dalam strategi pendanaan perusahaan. Dalam penelitian ini, struktur modal diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER). Penggunaan utang dapat memberikan manfaat apabila digunakan untuk mendukung proyek produktif dan ekspansi usaha. Namun, penggunaan utang yang tinggi juga dapat meningkatkan risiko keuangan apabila tidak diimbangi dengan arus kas yang memadai.

Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan pada sektor konstruksi di kawasan ASEAN menunjukkan dinamika yang kompleks. Dalam perspektif Trade-Off Theory, perusahaan berupaya menentukan tingkat utang yang optimal dengan

menyeimbangkan manfaat penghematan pajak (tax shield) dan risiko kesulitan keuangan akibat penggunaan utang yang berlebihan. Sementara itu, Pecking Order Theory menekankan bahwa perusahaan cenderung memprioritaskan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal karena adanya asimetri informasi dan potensi sinyal negatif kepada investor. Kedua teori tersebut menunjukkan bahwa keputusan struktur modal tidak hanya dipengaruhi oleh pertimbangan biaya dan manfaat finansial, tetapi juga oleh kondisi pasar serta persepsi investor terhadap risiko perusahaan.

Dalam praktiknya, perusahaan konstruksi di kawasan ASEAN cenderung menggunakan struktur pendanaan yang didominasi oleh utang untuk mendukung kebutuhan proyek dan modal kerja. Namun, struktur modal yang agresif dapat meningkatkan tekanan keuangan, terutama ketika terjadi kenaikan suku bunga dan biaya pendanaan. Kondisi tersebut menyebabkan manfaat penggunaan utang, seperti penghematan pajak (tax shield), tidak selalu mampu meningkatkan nilai perusahaan karena pasar juga mempertimbangkan risiko keuangan dan stabilitas arus kas perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan struktur modal yang optimal menjadi penting agar perusahaan mampu menjaga kepercayaan investor dan mempertahankan nilai perusahaan di tengah ketidakpastian ekonomi.

Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan tidak selalu bersifat langsung karena sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko. ERM diposisikan sebagai variabel moderasi karena penerapan ERM dipandang sebagai kondisi tata kelola dan kapasitas pengelolaan risiko yang dapat mengubah kekuatan atau arah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. ERM tidak diposisikan sebagai mediator karena penelitian ini tidak mengasumsikan adanya mekanisme kausal bahwa perubahan struktur modal terlebih dahulu menyebabkan perubahan ERM, yang kemudian memengaruhi nilai perusahaan. ERM juga tidak menjadi prediktor langsung utama karena fokus penelitian bukan menguji pengaruh mandiri ERM terhadap nilai perusahaan, melainkan menguji apakah tingkat penerapan ERM menyebabkan penggunaan utang dinilai secara berbeda oleh pasar. Oleh karena itu, peran ERM diuji melalui interaksi antara DER dan ERM dalam memengaruhi PBV.. Melalui penerapan ERM, perusahaan diharapkan mampu menjaga stabilitas arus kas, mengurangi ketidakpastian operasional, dan mendukung penciptaan nilai perusahaan dalam jangka Panjang (Hoyt & Liebenberg, 2011).

Salah satu research gap dalam kajian sebelumnya berkaitan dengan peran risiko dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Sebagian besar penelitian terdahulu masih menempatkan risiko sebagai variabel kontrol, sehingga perannya sebagai faktor yang dapat memengaruhi hubungan antarvariabel belum dianalisis secara mendalam. Padahal, secara teoritis Enterprise Risk Management (ERM) berpotensi berfungsi sebagai variabel moderasi yang mampu mengurangi dampak negatif struktur modal yang agresif melalui pengelolaan risiko yang lebih sistematis. Selain itu, berdasarkan Signaling Theory, penerapan ERM dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kualitas tata kelola dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko, sehingga struktur modal perusahaan tidak selalu dipersepsikan negatif oleh pasar, melainkan sebagai bagian dari strategi ekspansi yang didukung manajemen risiko yang memadai (Spence, 1973).

Berbeda dengan penelitian yang menempatkan ERM sebagai prediktor langsung nilai perusahaan, penelitian ini berfokus pada peran kontingensi ERM. Dalam perusahaan konstruksi, tingkat utang yang sama dapat menghasilkan penilaian pasar yang berbeda bergantung pada kualitas pengelolaan risiko perusahaan. Selain itu, ERM tidak ditempatkan sebagai mediator karena struktur modal tidak secara otomatis menjadi penyebab penerapan ERM. Dengan demikian, ERM lebih tepat diposisikan sebagai kondisi yang memengaruhi kuat atau lemahnya hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Selain ERM, Investment Opportunity Set (IOS) juga diposisikan sebagai variabel moderasi. IOS mencerminkan peluang investasi dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Pada perusahaan konstruksi, peluang investasi dapat terlihat dari prospek proyek baru, backlog kontrak, ekspansi kapasitas, dan potensi pertumbuhan pendapatan. IOS digunakan sebagai moderator karena pasar dapat menilai tekanan biaya operasional secara berbeda pada perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi. Dengan kata lain, peningkatan biaya operasional tidak selalu dipersepsikan negatif apabila pasar menilai bahwa biaya tersebut berkaitan dengan ekspansi dan peluang investasi yang produktif.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan faktor penting yang memengaruhi bagaimana pasar menilai kebijakan keuangan perusahaan. IOS mencerminkan peluang investasi dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga nilai perusahaan

tidak hanya ditentukan oleh aset yang dimiliki saat ini, tetapi juga oleh kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai melalui keputusan investasi strategis. Pada perusahaan konstruksi dan infrastruktur di kawasan ASEAN, IOS umumnya berkaitan dengan aktivitas investasi jangka panjang dan ekspansi proyek. Secara empiris, IOS sering diproksikan melalui indikator seperti capital expenditure (CapEx) dan market-to-book value ratio yang mencerminkan ekspektasi pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang (Myers, 1977).

Dalam konteks tersebut, Investment Opportunity Set (IOS) menjadi faktor penting yang memengaruhi bagaimana pasar menilai kebijakan operasional dan keuangan perusahaan. Perusahaan yang mampu menjaga efisiensi operasional melalui Operating Cost Ratio (OCR) yang rendah serta memiliki peluang investasi yang tinggi cenderung memperoleh respons pasar yang lebih positif. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kebijakan efisiensi tidak hanya dipandang sebagai langkah defensif, tetapi sebagai strategi untuk mendukung ekspansi dan pertumbuhan perusahaan di masa depan. Selain itu, IOS juga berperan sebagai faktor kontingensi yang memengaruhi persepsi investor terhadap struktur pendanaan perusahaan. Ketika perusahaan memiliki prospek investasi yang kuat, pasar cenderung menilai kebijakan efisiensi maupun struktur modal secara lebih positif karena dianggap mendukung penciptaan nilai jangka panjang (Smith & Watts, 1992).

Research gap dalam penelitian ini terletak pada beberapa aspek. Pertama, penelitian mengenai nilai perusahaan pada sektor Construction & Engineering di kawasan ASEAN masih relatif terbatas, padahal sektor ini memiliki karakteristik risiko dan kebutuhan pendanaan yang berbeda dari sektor lain. Kedua, penelitian terdahulu masih banyak menggunakan indikator profitabilitas umum untuk menjelaskan kinerja operasional, sedangkan penggunaan OCR sebagai indikator tekanan biaya operasional dalam menjelaskan nilai perusahaan masih perlu dikembangkan. Ketiga, hubungan antara struktur modal, efisiensi biaya operasional, dan nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang belum konsisten pada berbagai penelitian sebelumnya. Keempat, masih terbatas penelitian yang menempatkan ERM dan IOS secara simultan sebagai variabel moderasi, terutama dalam konteks perusahaan konstruksi lintas negara ASEAN.

Berdasarkan gap tersebut, kebaruan penelitian ini terletak pada pengembangan model nilai perusahaan yang mengintegrasikan aspek ratio biaya operasional, struktur

modal, manajemen risiko, dan peluang investasi dalam satu kerangka penelitian. Penelitian ini secara khusus menguji pengaruh OCR terhadap PBV, pengaruh DER terhadap PBV, Penempatan ERM sebagai moderator memberikan kebaruan karena penelitian ini tidak hanya menilai apakah ERM secara langsung meningkatkan nilai perusahaan, tetapi menjelaskan kondisi ketika penggunaan utang dapat memperoleh respons pasar yang berbeda berdasarkan kualitas pengelolaan risiko perusahaan, serta peran IOS dalam memoderasi hubungan OCR terhadap PBV. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menguji pengaruh langsung variabel keuangan terhadap nilai perusahaan, tetapi juga menjelaskan bagaimana faktor risiko dan peluang pertumbuhan dapat mengubah hubungan tersebut pada perusahaan konstruksi di Asia Tenggara.

Temuan penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa nilai perusahaan konstruksi di kawasan ASEAN dipengaruhi oleh interaksi berbagai faktor internal, seperti efisiensi operasional, struktur modal, manajemen risiko, dan peluang investasi perusahaan. Meskipun penelitian terdahulu banyak menguji pengaruh langsung ERM terhadap nilai perusahaan, penelitian ini mengembangkan pendekatan tersebut dengan menempatkan ERM sebagai variabel moderasi. Pertimbangannya adalah bahwa manfaat ERM dalam sektor konstruksi terutama terlihat ketika ERM digunakan untuk mengendalikan risiko yang timbul dari penggunaan utang dan pembiayaan proyek. Hoyt & Liebenberg (2011) menemukan bahwa penerapan Enterprise Risk Management (ERM) dapat meningkatkan stabilitas perusahaan dan mendukung penciptaan nilai, sementara Myers (1977) serta Smith & Watts (1992) menegaskan bahwa peluang investasi perusahaan (IOS) memengaruhi persepsi pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Di sisi lain, Sari et al. (2021) menunjukkan bahwa efisiensi perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Pham et al. (2023) menemukan hasil yang bervariasi terkait pengaruh efisiensi operasional pada perusahaan konstruksi ASEAN. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara faktor keuangan dan nilai perusahaan belum bersifat konsisten, sehingga diperlukan pendekatan penelitian yang lebih komprehensif dengan mengintegrasikan efisiensi operasional, struktur modal, ERM, dan IOS. Selain itu, penelitian ini juga memasukkan ukuran perusahaan dan inflasi sebagai variabel kontrol untuk mengurangi potensi bias akibat perbedaan karakteristik perusahaan dan kondisi makroekonomi antarnegara di kawasan ASEAN.

1.2 Perumusan Masalah

Perumusan masalah dalam penelitian ini disusun untuk memahami fenomena ketidaksesuaian antara pertumbuhan aktivitas proyek konstruksi dan nilai perusahaan di kawasan ASEAN. Selain itu, masih terdapat perdebatan dalam literatur mengenai indikator efisiensi operasional yang paling tepat serta pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga mempertimbangkan peran manajemen risiko, Investment Opportunity Set (IOS), ukuran perusahaan, dan inflasi dalam menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan kondisi tersebut, rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh efisiensi biaya operasional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konstruksi di kawasan Asia Tenggara?
2. Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konstruksi di kawasan Asia Tenggara?
3. Apakah *Enterprise Risk Management (ERM)* mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan?
4. Apakah *Investment Opportunity Set (IOS)* mampu memoderasi hubungan antara efisiensi biaya operasional dan nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini juga bertujuan untuk menghasilkan model empiris yang lebih akurat dengan mengendalikan pengaruh ukuran perusahaan dan inflasi sebagai variabel kontrol dalam hubungan antara efisiensi biaya, struktur modal, manajemen risiko, *Investment Opportunity Set*, dan nilai perusahaan.

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk pembuktian interaksi variabel sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh efisiensi biaya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri konstruksi di Asia Tenggara.
2. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri konstruksi di Asia Tenggara.
3. Menguji peran manajemen risiko dalam memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri konstruksi di Asia Tenggara.

4. Menguji peran *Investment Opportunity Set* dalam memoderasi hubungan antara efisiensi biaya dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri konstruksi di Asia Tenggara.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi baik secara konseptual maupun aplikatif dalam memahami determinan nilai perusahaan pada sektor industri konstruksi di Asia Tenggara melalui model yang mengintegrasikan efisiensi biaya, struktur modal, manajemen risiko, dan *Investment Opportunity Set (IOS)*.

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur keuangan korporat, khususnya terkait determinan nilai perusahaan pada industri padat modal di kawasan emerging markets.
2. Memperluas kajian empiris mengenai hubungan efisiensi biaya dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dalam konteks sektor konstruksi Asia Tenggara yang masih relatif terbatas.
3. Mengintegrasikan *Trade-Off Theory*, *Pecking Order Theory*, *Agency Theory*, dan *Signaling Theory* dalam satu model empiris yang komprehensif untuk menjelaskan mekanisme pembentukan nilai perusahaan.
4. Memperkaya penelitian keuangan dengan menguji manajemen risiko dan *Investment Opportunity Set (IOS)* sebagai variabel moderasi, sehingga memberikan perspektif kontingensi dalam menjelaskan hubungan antarvariabel.
5. Menyempurnakan pendekatan pengukuran efisiensi biaya dengan menggunakan indikator yang lebih operasional dan relevan dibandingkan proksi profitabilitas umum.
6. Mengembangkan model empiris terintegrasi yang dapat menjadi referensi konseptual dan metodologis bagi penelitian selanjutnya pada sektor maupun wilayah yang berbeda.
7. Memberikan pengayaan model empiris dalam penelitian keuangan korporat dengan memasukkan ukuran perusahaan dan inflasi sebagai variabel kontrol untuk mengurangi potensi bias estimasi dalam analisis nilai perusahaan.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Memberikan dasar pertimbangan bagi manajemen perusahaan konstruksi dalam merumuskan strategi efisiensi operasional yang lebih efektif dan berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan.
2. Menjadi bahan evaluasi dalam penentuan struktur modal yang lebih optimal sesuai dengan karakteristik risiko dan peluang pertumbuhan perusahaan.
3. Mendukung penguatan sistem manajemen risiko perusahaan konstruksi dalam mengelola risiko proyek, risiko keuangan, dan risiko pasar.
4. Menjadi referensi dalam pengambilan keputusan investasi dan ekspansi usaha, terutama pada perusahaan dengan tingkat IOS yang berbeda.
5. Memberikan informasi tambahan bagi investor dan analis pasar modal dalam melakukan penilaian fundamental dan analisis risiko terhadap perusahaan konstruksi di Asia Tenggara.
6. Menjadi masukan bagi regulator dan pembuat kebijakan dalam mendorong praktik tata kelola dan pengelolaan risiko yang lebih baik pada sektor konstruksi.
7. Menjadi rujukan empiris bagi akademisi dan peneliti dalam mengembangkan studi lanjutan yang berkaitan dengan nilai perusahaan dan kebijakan keuangan pada konteks industri maupun regional yang berbeda.
8. Memberikan pemahaman yang lebih komprehensif bagi manajemen dan investor bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga oleh karakteristik ukuran perusahaan dan kondisi makroekonomi seperti inflasi.