

Nomor: 078/MM/SPs-UNIKU/2025

**PENGARUH EFISIENSI DAN PERSAINGAN
TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN
STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2023)

TESIS

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar Magister Manajemen



Oleh:

SUHADI

NIM. 20231710010

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
SEKOLAH PASCASARJANA
UNIVERSITAS KUNINGAN
2025**

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH EFISIENSI DAN PERSAINGAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa
Efek Indonesia Periode 2015-2023)

TESIS

Oleh:

SUHADI
20231710010

Telah berhasil mempertahankan Tesisnya pada tanggal 13 Juni 2025 dihadapan
Dewan Penguji. Tesis ini disahkan sebagai persyaratan untuk mendapatkan gelar
Magister Manajemen di Sekolah Pascasarjana Universitas Kuningan

Susunan Dewan Penguji

Penguji I



Dr. Iskandar, M.M
NIP. 196205081987031003

Penguji II



Dr. Herma Wiharno, M.Si
NIP. 196607121992031002

Penguji III



Dr. Yanneri Elfa K. R., M.M
NIK. 410101890261

LEMBAR PERSETUJUAN

PENGARUH EFISIENSI DAN PERSAINGAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa
Efek Indonesia Periode 2015-2023)

TESIS

**Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar Magister
Manajemen**

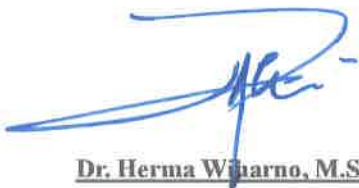
Oleh:

**SUHADI
20231710010**

Telah disetujui oleh Tim Pembimbing pada tanggal seperti tertera dibawah ini

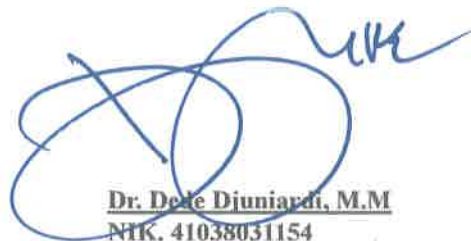
Kuningan, Juni 2025

Pembimbing I



Dr. Herma Wiharno, M.Si
NIP. 196607121992031002

Pembimbing II



Dr. Dede Djuniardi, M.M
NIK. 41038031154

Mengetahui/Menyetujui

Ketua Program Studi



Dr. Yanneri Elfa Kiswara Rahmantya, M.M
NIK. 410101890261

Direktur Pascasarjana



Dr. Entin Juntantini, M.Pd
NIK. 410104720217

LEMBAR PERNYATAAN OTENTISITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis saya, Tesis ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (magister), baik di Universitas Kuningan maupun di perguruan tinggi lain.
2. Karya tulis ini adalah murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar Pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Kuningan.

Kuningan, Juni 2025

Yang membuat pernyataan



SUHADI

20231710010

ABSTRACT

Suhadi. NIM. 20231710010. The Effect of Efficiency and Competition on Financial Distress with Capital Structure as a Moderating Variable (Empirical Study on Infrastructure Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2015-2023). Thesis. Master of Management. Kuningan University. Advisor I. Dr. Herma Wiharno, M.Sc. Advisor II. Dr. Dede Djuniardi, M.M.

This study aims to examine the effect of efficiency and competition on financial distress with capital structure as a moderating variable in infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2015–2023. The background of this study is based on the fluctuating economic conditions due to the trade war and the Covid-19 pandemic which have caused significant pressure on the company's financial performance, especially in the infrastructure sector which has a high dependence on long-term projects and external financing. Financial distress is measured using the Zmijewski model, which has a high level of accuracy in predicting bankruptcy, provided that the X-Score value ≥ 0 indicates a distress condition. Efficiency is measured through the BOPO ratio, competition is measured using the Lerner Index, and capital structure is measured through the Debt to Equity Ratio (DER). The analysis methods used are multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with the help of SPSS software. The results of the study show that efficiency and competition have a significant effect on financial distress. In addition, capital structure is proven to moderate the relationship between efficiency and financial distress, as well as between competition and financial distress. These findings provide theoretical and practical contributions in efforts to detect financial distress early and develop financial strategies for infrastructure sector companies to survive in uncertain economic conditions.

Keywords: Financial Distress, Efficiency, Competition, Capital Structure, Zmijewski Model, Infrastructure

ABSTRAK

Suhadi. NIM. 20231710010. Pengaruh Efisiensi Dan Persaingan Terhadap *Financial Distress* Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2023). Tesis. Magister Manajemen. Universitas Kuningan. Pembimbing I. Dr. Herma Wiharno, M.Si. Pembimbing II. Dr. Dede Djuniardi, M.M.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh efisiensi dan persaingan terhadap *financial distress* dengan struktur modal sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015–2023. Latar belakang penelitian ini didasari oleh kondisi ekonomi yang fluktuatif akibat perang dagang dan pandemi Covid-19 yang menyebabkan tekanan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, khususnya di sektor infrastruktur yang memiliki ketergantungan tinggi pada proyek jangka panjang dan pembiayaan eksternal. *Financial distress* diukur menggunakan model Zmijewski, yang memiliki tingkat akurasi tinggi dalam memprediksi kebangkrutan, dengan ketentuan bahwa nilai $X\text{-Score} \geq 0$ menunjukkan kondisi *distress*. Efisiensi diukur melalui rasio BOPO, persaingan diukur menggunakan Indeks Lerner, dan struktur modal diukur melalui rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan *software* SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa efisiensi dan persaingan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Selain itu, struktur modal terbukti memoderasi hubungan antara efisiensi dan *financial distress*, serta antara persaingan dan *financial distress*. Temuan ini memberikan kontribusi teoritis dan praktis dalam upaya deteksi dini *financial distress* dan penyusunan strategi keuangan perusahaan sektor infrastruktur agar mampu bertahan dalam kondisi ekonomi yang tidak menentu.

Kata kunci: *Financial Distress*, Efisiensi, Persaingan, Struktur Modal, Model Zmijewski, Infrastruktur

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga tesis ini dengan judul “Pengaruh Efisiensi Dan Persaingan Terhadap *Financial Distress* dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2023)” dapat disusun dengan baik. Tesis ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Studi Magister Manajemen. Dalam penyusunan tesis ini, penulis menyadari bahwa keberhasilan ini tidak lepas dari bantuan, bimbingan, dan dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan demi penyempurnaan penelitian ini di masa mendatang. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang manajemen keuangan, serta menjadi referensi yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan. Akhir kata, penulis mengucapkan terima kasih dan berharap semoga Allah SWT senantiasa memberikan keberkahan dan kemudahan bagi kita.

Kuningan, Juni 2025

Penulis

Suhadi

UCAPAN TERIMAKASIH

Puji Syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, atas Rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik dan lancar. Selama proses penyusunan tesis ini, penulis menyadari begitu banyak pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian tesis ini. Penulis banyak mendapatkan bimbingan, semangat, doa, dan bantuan baik secara moral atau materi dari berbagai pihak. Oleh karena itu dengan ketulusan dan kerendahan hati, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Dikdik Harjadi, M.Si selaku Rektor Universitas Kuningan.
2. Dr. Entin Jumantini, M.Pd selaku Direktur Sekolah Pascasarjana Universitas Kuningan.
3. Dr. Yanneri Elfa Kiswara Rahmantya, M.M selaku Kepala Program Studi Magister Manajemen Universitas Kuningan.
4. Dr. Herma Wiharno, M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah membimbing dan mengarahkan penulis dalam penyusunan tesis ini.
5. Dr. Dede Djuniardi, M.M selaku Dosen Pembimbing II yang telah membimbing dan mengarahkan penulis dalam penyusunan tesis ini.
6. Dr. Lili Karmela F, M.Si selaku Pembimbing Akademik.
7. Bapak/Ibu Dosen Pengampu Mata Kuliah di Program Studi Magister Manajemen Sekolah Pascasarjana Universitas Kuningan.
8. Jajaran Staf Program Studi Magister Manajemen Sekolah Pascasarjana Universitas Kuningan.
9. Kedua Orang Tua tercinta dan keluarga, atas segala doa, dukungan, nasihat, dan kasih sayangnya.
10. Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) Universitas Kuningan yang telah bersedia membantu dalam pengumpulan data pada penelitian ini.
11. Rekan-rekan mahasiswa Magister Manajemen Universitas Kuningan tahun 2022 (2), 2023 (1), dan 2023 (2) atas kebersamaan, diskusi, dan dukungan selama proses perkuliahan dan penyusunan tesis.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih memiliki banyak keterbatasan, untuk itu saran beserta kritikan yang membangun sangat diharapkan sebagai bahan masukan untuk perbaikan di masa mendatang. Harapan penulis, semoga tesis ini dapat memberikan kontribusi positif bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang manajemen, serta bermanfaat bagi pembaca.

Kuningan, Juni 2025

Penulis,

Suhadi

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN

LEMBAR PERSETUJUAN

LEMBAR PERNYATAAN OTENTISITAS

ABSTRACT	i
ABSTRAK	ii
KATA PENGANTAR	iii
UCAPAN TERIMA KASIH	iv
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.4.1 Manfaat Teoritis	11
1.4.2 Manfaat Praktis	11

BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA BERFIKIR DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka	13
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	13
2.1.2 <i>Signalling Theory</i>	14
2.1.3 <i>Trade-Off Theory</i>	14
2.1.4 <i>Dynamic Competition Theory</i>	15
2.1.5 <i>Operational Efficiency Theory</i>	16
2.1.6 <i>Financial Distress</i>	16
2.1.6.1 Pengertian <i>Financial Distress</i>	16
2.1.6.2 Model Prediksi <i>Financial Distress</i>	18

2.1.6.3	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Financial Distress</i>	23
2.1.7	Efisiensi.....	24
2.1.7.1	Pengertian Efisiensi	24
2.1.7.2	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Efisiensi.....	24
2.1.7.3	Indikator Efisiensi.....	25
2.1.8	Persaingan	26
2.1.8.1	Pengertian Persaingan.....	26
2.1.8.2	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Persaingan	26
2.1.8.3	Indikator Persaingan	27
2.1.9	Struktur Modal	27
2.1.9.1	Pengertian Struktur Modal.....	27
2.1.9.2	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal	28
2.1.9.3	Indikator Struktur Modal	29
2.1.10	Hubungan Antar Variabel.....	30
2.1.10.1	Hubungan Efisiensi Terhadap <i>Financial Distress</i> ..	30
2.1.10.2	Hubungan Persaingan Terhadap <i>Financial Distress</i>	30
2.1.10.3	Hubungan Struktur Modal Terhadap <i>Financial Distress</i>	31
2.2	Penelitian Terdahulu	32
2.3	Kerangka Berfikir	40
2.3.1	Pengaruh Efisiensi Terhadap <i>Financial Distress</i>	40
2.3.2	Pengaruh Persaingan Terhadap <i>Financial Distress</i>	41
2.3.3	Pengaruh Struktur Modal Terhadap <i>Financial Distress</i>	41
2.3.4	Pengaruh Struktur Modal Dalam Memoderasi Hubungan Efisiensi dan <i>Financial Distress</i>	42
2.3.5	Pengaruh Struktur Modal Dalam Memoderasi Hubungan Persaingan dan <i>Financial Distress</i>	42
2.4	Hipotesis	43

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Metode Penelitian	45
-----	-------------------------	----

3.2	Operasionalisasi Variabel.....	46
3.3	Populasi dan Sampel Penelitian.....	47
3.3.1	Populasi.....	47
3.3.2	Sampel.....	48
3.4	Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	50
3.4.1	Data	50
3.4.2	Metode Pengumpulan Data.....	50
3.5	Teknik Analisis Data	51
3.5.1	Analisis Deskriptif	51
3.5.2	Analisis Verifikatif	52
3.5.2.1	Uji Asumsi Klasik	52
3.5.2.2	<i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	54
3.6	Pengujian Hipotesis	57
3.6.1	Uji T	57

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1	Hasil Penelitian	59
4.1.1	Gambaran Umum Perusahaan.....	59
4.1.2	Deskripsi Variabel	60
4.1.2.1	Deskripsi Variabel Efisiensi	60
4.1.2.2	Deskripsi Variabel Persaingan	63
4.1.2.3	Deskripsi Variabel Struktur Modal	65
4.1.2.4	Deskripsi Variabel <i>Financial Distress</i>	68
4.1.3	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	70
4.1.3.1	Uji Normalitas	70
4.1.3.2	Uji Multikolinearitas	71
4.1.3.3	Uji Heteroskedastisitas.....	72
4.1.3.4	Uji Autokorelasi	72
4.1.4	Analisis Data	73
4.1.4.1	Analisis Regresi Model I.....	73
4.1.4.2	Analisis Regresi Model 2	75
4.1.4.3	Analisis Regresi Model 3	76

4.1.5 Uji Hipotesis	79
4.1.5.1 Uji T	79
4.2 Pembahasan.....	83
4.2.1 Pengaruh Efisiensi Terhadap <i>Financial Distress</i>	83
4.2.2 Pengaruh Persaingan Terhadap <i>Financial Distress</i>	84
4.2.3 Pengaruh Struktur Modal Terhadap <i>Financial Distress</i>	86
4.2.4 Pengaruh Struktur Modal Dalam Memoderasi Hubungan Efisiensi Dengan <i>Financial Distress</i>	87
4.2.5 Pengaruh Struktur Modal Dalam Memoderasi Hubungan Persaingan Dengan <i>Financial Distress</i>	88
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	91
5.2 Saran	92
DAFTAR PUSTAKA	94
LAMPIRAN-LAMPIRAN	
RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Kinerja Keuangan Dari Setiap Industri Pada Tahun 2015-2023	3
Gambar 2.1 Paradigma Penelitian.....	43
Gambar 3.1 Daerah Penolakan dan Penerimaan H_0	58
Gambar 4.1 Grafik Efisiensi	61
Gambar 4.2 Grafik Persaingan.....	64
Gambar 4.3 Grafik Struktur Modal.....	66
Gambar 4.4 Grafik <i>Financial Distress</i>	69
Gambar 4.5 Hasil Pengujian Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0	80
Gambar 4.6 Hasil Pengujian Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0	81
Gambar 4.7 Hasil Pengujian Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0	81
Gambar 4.8 Hasil Pengujian Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0	82
Gambar 4.9 Hasil Pengujian Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0	83

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Prediksi <i>financial distress</i> pada Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2023	5
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	32
Tabel 3.1 Operasional Variabel	46
Tabel 3.2 Daftar Nama Perusahaan Sektor Infrastruktur	47
Tabel 3.3 Proses Seleksi Pemilihan Sampel	49
Tabel 3.4 Daftar Nama Perusahaan Yang Masuk Sampel	50
Tabel 3.5 Interval Durbin Watson	54
Tabel 3.6 Klasifikasi Variabel Moderasi	57
Tabel 4.1 Gambaran Umum Perusahaan	59
Tabel 4.2 Efisiensi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Tahun 2015-2023	60
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Efisiensi	62
Tabel 4.4 Persaingan Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Tahun 2015-2023	63
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Persaingan	64
Tabel 4.6 Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Tahun 2015-2023	66
Tabel 4.7 Statistik Deskriptif Struktur Modal	67
Tabel 4.8 <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Tahun 2015-2023	68
Tabel 4.9 Statistik Deskriptif <i>Financial Distress</i>	69
Tabel 4.10 Uji Normalitas	71
Tabel 4.11 Uji Multikolinearitas	71
Tabel 4.12 Uji <i>Glejser</i>	72
Tabel 4.13 Uji <i>Lagrange Multiplier</i> (LM Test)	73
Tabel 4.14 Analisis Regresi Model 1	73
Tabel 4.15 Koefisien Determinasi Model 1	74
Tabel 4.16 Analisis Regresi Model 2	75
Tabel 4.17 Koefisien Determinasi Model 2	76
Tabel 4.18 Analisis Regresi Moderasi Model 3	77
Tabel 4.19 Koefisien Regresi Model 3	79
Tabel 4.20 Pengujian Hipotesis	80

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran I : Tabel Tabulasi Data
- Lampiran II : Output Statistik Deskriptif SPSS
- Lampiran III : Output Hasil Perhitungan SPSS