

Struktur Modal, Kualitas Laba, Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Financial Distress dengan Good Corporate Governance sebagai Moderasi di Perusahaan Telekomunikasi tahun 2019-2024

Juita Andica¹, Masno Marjohan², Zulfitra^{3*}

Magister Manajemen (231015250095), Universitas Pamulang
Juitaandica00@gmail.com¹, dosen00124@unpam.ac.id², dosen01137@unpam.ac.id^{3*}

Received 05 Maret 2026 | Revised 15 Maret 2026 | Accepted 18 Maret 2026

*Korespondensi Penulis

Abstract

This study examines the effect of Capital Structure, Earnings Quality, and Investment Opportunity Set on Financial Distress, with Good Corporate Governance as a moderating variable in telecommunication companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019–2024. This research employs a quantitative approach using secondary data derived from audited financial statements. The sample was selected through purposive sampling, and the data were analyzed using panel data regression with EViews software. The findings indicate that Capital structure has a significant effect, while earnings quality and the investment opportunity set (IOS) do not have a significant effect on financial distress. Simultaneously, the independent variables collectively influence Financial Distress, as indicated by a significant F-statistic. The moderating analysis results indicate that Good Corporate Governance does not moderate the effect of capital structure and earnings quality on financial distress, but it does moderate the effect of the Investment Opportunity Set on financial distress. The Adjusted R-Square value shows that a substantial proportion of the variation in Financial Distress can be explained by the model, while the remaining variation is influenced by other external factors. These findings highlight the importance of optimal capital management, earnings performance, investment decisions, and governance mechanisms in mitigating financial distress risk.

Keywords: Capital Structure; Earnings Quality; Investment Opportunity Set; Good Corporate Governance; Financial Distress.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Struktur Modal, Kualitas Laba, dan Investment Opportunity Set terhadap Financial Distress, dengan Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit. Sampel penelitian ditentukan dengan metode purposive sampling, dan analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur modal berpengaruh signifikan, sedangkan kualitas laba dan IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Secara simultan, seluruh variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Financial Distress. Hasil analisis moderasi menunjukkan bahwa Good Corporate Governance tidak memoderasi pengaruh struktur modal dan kualitas laba terhadap financial distress, namun mampu memoderasi pengaruh Investment Opportunity Set terhadap financial distress. Nilai Adjusted R-Square menunjukkan bahwa sebagian besar variasi Financial Distress dapat dijelaskan oleh model penelitian, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Temuan ini menegaskan pentingnya pengelolaan struktur modal, kinerja laba, keputusan investasi, dan tata kelola perusahaan dalam meminimalkan risiko financial distress.

Kata Kunci: Struktur Modal; Kualitas Laba; Investment Opportunity Set; Good Corporate Governance; Financial Distress.

PENDAHULUAN

Industri telekomunikasi merupakan salah satu sektor strategis dalam mendukung transformasi digital dan pertumbuhan ekonomi nasional. Peningkatan penetrasi internet, pertumbuhan konsumsi data, serta percepatan implementasi jaringan 4G dan 5G mendorong perusahaan telekomunikasi untuk melakukan ekspansi infrastruktur secara agresif. Karakteristik industri yang padat modal (capital intensive) menyebabkan kebutuhan investasi jangka panjang yang besar sehingga perusahaan sangat bergantung pada kombinasi pendanaan utang dan ekuitas dalam struktur modalnya. Ketergantungan terhadap pendanaan eksternal tersebut menjadikan stabilitas keuangan sebagai faktor krusial dalam menjaga keberlanjutan usaha perusahaan (Brigham & Houston, 2020; Ross et al., 2021; Xu, 2024).

Namun demikian, periode 2019–2024 menunjukkan bahwa pertumbuhan trafik data tidak selalu sejalan dengan peningkatan profitabilitas perusahaan. Berbagai pemberitaan media ekonomi nasional menyoroti tekanan margin akibat persaingan tarif yang ketat, tingginya belanja modal, serta kebutuhan efisiensi operasional. Salah satu peristiwa penting adalah merger antara PT Indosat Tbk dan PT Hutchison 3 Indonesia yang membentuk Indosat Ooredoo Hutchison pada tahun 2022. Konsolidasi ini dipandang sebagai strategi untuk memperkuat struktur keuangan dan meningkatkan daya saing perusahaan di tengah kompetisi industri yang semakin ketat (Tempo, 2022; Kompas, 2022). Selain itu, wacana konsolidasi antara PT XL Axiata Tbk dan PT Smartfren Telecom Tbk juga mencerminkan tekanan struktural dalam industri telekomunikasi Indonesia.

Fenomena konsolidasi tersebut dapat dipahami sebagai respons terhadap meningkatnya risiko keuangan perusahaan. Dalam perspektif keuangan perusahaan, konsolidasi sering kali menjadi strategi ketika perusahaan menghadapi tekanan arus kas, tingginya leverage, atau keterbatasan skala ekonomi. Kondisi tersebut menunjukkan adanya potensi peningkatan risiko financial distress pada perusahaan telekomunikasi (Kristanti & Panca-witri, 2024; Suhardian & Siswanti, 2025).

Financial distress merupakan kondisi penurunan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya sebelum memasuki tahap kebangkrutan. Kondisi ini umumnya ditandai oleh meningkatnya rasio

utang, menurunnya profitabilitas, serta terganggunya arus kas operasional perusahaan. Altman (2000) menjelaskan bahwa financial distress dapat dideteksi melalui analisis rasio keuangan yang mencerminkan kondisi kesehatan finansial perusahaan. Penelitian empiris juga menunjukkan bahwa faktor-faktor seperti leverage, likuiditas, dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya financial distress (Dini et al., 2021; Safitri & Yuliana, 2021).

Secara teoretis, struktur modal merupakan salah satu determinan utama dalam menjelaskan risiko financial distress. Struktur modal yang didominasi oleh utang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang secara berkelanjutan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan tekanan finansial perusahaan terutama pada industri dengan kebutuhan investasi yang besar seperti sektor telekomunikasi (Fauzi et al., 2022; Zhou & Lok, 2024).

Selain struktur modal, kualitas laba juga menjadi indikator penting dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan. Laba yang berkualitas tinggi mencerminkan kinerja operasional perusahaan yang berkelanjutan serta memiliki kemampuan prediktif terhadap arus kas di masa depan. Sebaliknya, kualitas laba yang rendah dapat menyembunyikan kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya sehingga meningkatkan risiko financial distress (Kepramareni et al., 2021; Ibrahim et al., 2023; Al-Saedi et al., 2025). Penelitian lain juga menunjukkan bahwa faktor-faktor seperti pertumbuhan laba, kualitas audit, dan struktur modal dapat mempengaruhi kualitas laba perusahaan (Rahmawati & Aprilia, 2022).

Investment Opportunity Set (IOS) juga berperan dalam menjelaskan kondisi finansial perusahaan. IOS mencerminkan peluang pertumbuhan perusahaan melalui berbagai proyek investasi di masa depan. Perusahaan dengan peluang investasi tinggi membutuhkan pendanaan yang lebih besar untuk mendukung ekspansi bisnis. Namun apabila peluang investasi tersebut tidak diimbangi dengan manajemen keuangan yang baik, maka dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan perusahaan (Andriana et al., 2022; Mahirun & Ahliansyah, 2023; Handriani et al., 2025).

Dalam perspektif agency theory, konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, Good Corporate Governance (GCG) menjadi mekanisme pengendalian yang penting untuk memastikan bahwa kebijakan pendanaan dan investasi dilakukan secara transparan dan akuntabel. Implementasi tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen serta meminimalkan risiko pengambilan keputusan yang oportunistik (Nguyen et al., 2022; Karsono, 2023). Selain itu, beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa GCG dapat memoderasi hubungan antara rasio keuangan dan financial distress (Maghfiroh et al., 2023).

Meskipun penelitian mengenai financial distress telah banyak dilakukan, sebagian besar studi sebelumnya hanya menguji pengaruh variabel keuangan seperti leverage atau profitabilitas secara parsial. Penelitian yang mengintegrasikan struktur modal, kualitas laba, dan investment opportunity set dalam satu model komprehensif dengan memasukkan Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi, khususnya pada sektor telekomunikasi Indonesia periode 2019–2024, masih relatif terbatas (Kristanti & Pancawitri, 2024; Suhardian & Siswanti, 2025). Oleh karena itu, diperlukan penelitian empiris yang mampu menjelaskan hubungan tersebut secara simultan dan moderatif.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini menawarkan kontribusi kebaruan dalam beberapa aspek. Pertama, penelitian ini mengintegrasikan struktur modal, kualitas laba, dan investment opportunity set dalam satu model analisis yang komprehensif untuk menjelaskan kemungkinan terjadinya financial distress. Sebagian besar penelitian sebelumnya cenderung menguji variabel-variabel tersebut secara terpisah sehingga belum mampu memberikan gambaran yang utuh mengenai interaksi antar faktor keuangan dalam mempengaruhi risiko kesulitan keuangan perusahaan. Kedua, penelitian ini memasukkan Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi untuk menguji apakah mekanisme tata kelola perusahaan mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor-faktor keuangan terhadap financial distress.

Pendekatan moderasi ini memberikan perspektif yang lebih mendalam mengenai peran tata kelola perusahaan dalam memitigasi

risiko keuangan perusahaan. Ketiga, penelitian ini berfokus pada industri telekomunikasi di Indonesia yang memiliki karakteristik padat modal dan tingkat persaingan tinggi, khususnya pada periode 2019–2024 yang ditandai oleh percepatan transformasi digital, peningkatan kebutuhan investasi infrastruktur jaringan, serta fenomena konsolidasi industri. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memberikan kontribusi empiris dalam memperkaya literatur mengenai determinan financial distress, tetapi juga memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana faktor keuangan dan tata kelola perusahaan berinteraksi dalam mempengaruhi stabilitas keuangan perusahaan pada industri telekomunikasi.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausalitas (explanatory research) yang bertujuan untuk menguji pengaruh Struktur Modal, Kualitas Laba, dan Investment Opportunity Set terhadap Financial Distress dengan Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi.

Populasi penelitian adalah perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024. Berdasarkan kriteria purposive sampling diperoleh 11 perusahaan dengan total 66 observasi ($11 \text{ perusahaan} \times 6 \text{ tahun}$). Sampel ditentukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan telekomunikasi yang terdaftar secara konsisten selama periode pengamatan; (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit; dan (3) memiliki data lengkap sesuai kebutuhan variabel penelitian. Sehingga dari metode tersebut didapatkan 66 sampel yang dijadikan penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan.

Pengukuran variabel dilakukan sebagai berikut: Financial Distress diukur menggunakan Revised Altman Z-Score; Struktur Modal diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER); Kualitas Laba diproksikan dengan Net Profit Margin (NPM); Investment Opportunity Set diukur menggunakan Price Earnings Ratio (PER); dan Good Corporate Governance diukur berdasarkan skor penerapan prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan fairness.

Dalam penelitian ini kualitas laba diproksikan dengan Net Profit Margin (NPM) karena rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih secara konsisten dari aktivitas operasional. Rasio profitabilitas yang stabil dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkelanjutan serta mencerminkan kualitas kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, dalam beberapa kondisi penelitian empiris, pengukuran kualitas laba berbasis akrual seperti discretionary accruals atau accrual quality memerlukan ketersediaan data akuntansi yang lebih rinci, seperti komponen akrual dan arus kas operasi secara konsisten pada seluruh periode pengamatan. Pada perusahaan telekomunikasi yang menjadi sampel penelitian ini, tidak seluruh data akrual yang dibutuhkan tersedia secara lengkap dan konsisten dalam laporan keuangan selama periode pengamatan, sehingga penggunaan model akrual menjadi terbatas. Beberapa penelitian juga menggunakan rasio profitabilitas sebagai indikator sederhana dalam menilai kualitas laba ketika keterbatasan data akrual tidak tersedia (Rahmawati & Aprilia, 2022; Hasanuddin et al., 2021; Butarbutar et al., 2025). Dengan demikian, penggunaan NPM dalam penelitian ini diharapkan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkualitas melalui aktivitas operasionalnya.

Sementara alasan pemilihan PER digunakan sebagai proksi IOS karena mencerminkan ekspektasi pasar terhadap

pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. Semakin tinggi nilai PER, semakin besar peluang investasi yang dipersepsikan oleh investor terhadap perusahaan.

Good Corporate Governance (GCG) diukur menggunakan skor penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang meliputi transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran (fairness). Sementara Penilaian GCG dilakukan dengan metode content analysis, yaitu dengan memberikan skor berdasarkan kelengkapan pengungkapan setiap prinsip tata kelola perusahaan. Setiap prinsip diberi bobot yang sama, kemudian dijumlahkan untuk memperoleh skor total GCG perusahaan.

Penelitian ini menggunakan proksi sederhana dalam pengukuran kualitas laba dan Investment Opportunity Set karena keterbatasan ketersediaan data. Penggunaan Net Profit Margin sebagai proksi kualitas laba dan Price Earnings Ratio sebagai proksi IOS belum sepenuhnya mencerminkan kompleksitas masing-masing konstruk, sehingga hasil penelitian perlu diinterpretasikan secara hati-hati.

Teknik analisis menggunakan regresi data panel karena data merupakan kombinasi time series dan cross section. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, pemilihan model melalui uji Chow dan Hausman, uji t dan uji F untuk pengujian hipotesis, serta Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji efek moderasi GCG.

HASIL dan PEMBAHASAN

Hasil

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	FD	SM	KL	IOS	GCG
Mean	5.133878	1.443077	0.172242	0.034579	91.78462
Median	2.154756	1.100000	0.195824	0.033067	95.00000
Maximum	36.02024	5.200000	0.596322	0.202655	100.0000
Minimum	0.542329	0.000000	-2.145981	-0.272637	68.00000
Std. Dev.	7.291505	1.203766	0.336555	0.055807	8.096088
Skewness	2.390049	0.747862	-4.988418	-1.747356	-1.170680
Kurtosis	8.347633	2.879476	35.92136	17.27900	3.615689
Jarque-Bera	139.3343	6.098400	3204.915	585.2784	15.87366
Probability	0.000000	0.047397	0.000000	0.000000	0.000357
Sum	333.7021	93.80000	11.19575	2.247626	5966.000
Sum Sq. Dev.	3402.627	92.73938	7.249225	0.199325	4194.985
Observations	66	66	66	66	66

Sumber : Data diolah oleh penulis menggunakan Eviews 13.0 2025

Penelitian ini menggunakan 66 data observasi yang berasal dari 11 perusahaan telekomunikasi selama periode 2019–2024. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata Financial Distress (FD) sebesar 5,13 dengan standar deviasi 7,29, yang mengindikasikan variasi kondisi keuangan yang cukup tinggi antar perusahaan. Struktur Modal

(SM) memiliki rata-rata 1,44, Kualitas Laba (KL) sebesar 0,17, dan Investment Opportunity Set (IOS) sebesar 0,03. Sementara itu, skor Good Corporate Governance (GCG) relatif tinggi dengan rata-rata 91,78%, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan telah menerapkan prinsip tata kelola yang baik.

Pemilihan Model Data Panel Uji Chow

Tabel 2. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.897402	(10,52)	0.0000
Cross-section Chi-square	60.967845	10	0.0000

Berdasarkan hasil uji Chow pada tabel 4.6 diketahui nilai Probability Cross- Section F adalah sebesar 0.0000 dan nilai probabilitiy Cross-Section Chi-Square sebesar 0.0000. Hal

tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas $0.0000 < 0.05$. Sehingga model estimasi yang digunakan berdasarkan hasil uji Chow adalah model Fixed Effect Model (FEM).

Uji Hausman

Tabel 3. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.092008	3	0.9928

Sumber : Data diolah oleh penulis menggunakan Eviews 13.0 2025

Berdasarkan hasil dari uji Hausman pada tabel 4.7, diketahui nilai probabilitas adalah $0.9928 > 0.05$. Dengan demikian, hasil uji Hausman menunjukkan bahwa model Random

Effect lebih konsisten dan efisien dibandingkan Fixed Effect, sehingga model Random Effect digunakan dalam analisis selanjutnya.

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 4. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	44.87587 (0.0000)	2.419419 (0.1198)	47.29529 (0.0000)

Sumber : Data diolah oleh penulis menggunakan Eviews 13.0 2025

Berdasarkan hasil dari uji LM pada tabel , diketahui nilai probabilitas adalah 0.000. Karena nilai probabilitas $0.0000 < 0.05$, maka Model estimasi yang digunakan adalah Random Effect Model Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier (LM). Uji Chow menunjukkan model Fixed Effect lebih baik dibandingkan Common Effect, namun uji Hausman menghasilkan probabilitas 0,9928 ($> 0,05$) sehingga Random Effect Model (REM) dinilai lebih konsisten. Hasil uji LM juga signifikan ($p < 0,05$), sehingga secara keseluruhan model yang digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model.

Analisis Regresi Data Panel

$$FD = 10.1082552325 - 3.44940014605 \cdot SM + 0.26117029253 \cdot KL - 1.78601529238 \cdot IOS + e$$

Hasil regresi data panel menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Financial Distress ($\beta = -3,449$; $p = 0,0019$). Artinya, semakin optimal struktur modal perusahaan, maka tingkat financial distress cenderung menurun. Sebaliknya, Kualitas Laba ($\beta = 0,261$; $p = 0,9379$) dan IOS ($\beta = -1,786$; $p = 0,9317$) tidak berpengaruh signifikan terhadap Financial Distress. Secara simultan, ketiga variabel independen berpengaruh signifikan terhadap Financial Distress ($F = 5,271$; $p = 0,0026$).

Moderating Regression Analysis (MRA)

Tabel 5. Uji Moderating Regression Analysis (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	21.39719	12.39329	1.726514	0.0896
SMGCG	-0.038193	0.072271	-0.528478	0.5992
KL GCG	-0.618930	0.625903	-0.988858	0.3268
IOSGCG	9.585428	4.484818	2.137306	0.0368

Sumber : Data diolah oleh penulis menggunakan Eviews 13.0 2025

Hasil Moderating Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa Good Corporate Governance tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal maupun Kualitas Laba terhadap Financial Distress ($p > 0,05$). Namun, interaksi antara IOS dan GCG ($IOS \cdot GCG$) berpengaruh positif dan signifikan

($\beta = 9,585$; $p = 0,0368$). Temuan ini menunjukkan bahwa kualitas tata kelola perusahaan memperkuat hubungan antara peluang investasi dan tingkat financial distress, sehingga implementasi GCG berperan dalam menentukan bagaimana peluang pertumbuhan memengaruhi kondisi keuangan perusahaan.

Uji Hipotesis

Tabel 6. Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.10826	2.326480	4.344871	0.0001
SM	-3.449400	1.064540	-3.240273	0.0019
KL	0.261170	3.336966	0.078266	0.9379
IOS	-1.786015	20.73934	-0.086117	0.9317

Sumber : Data diolah oleh penulis menggunakan Eviews 13.0 2025

Hasil uji t menunjukkan bahwa Struktur Modal (X1) memiliki koefisien regresi sebesar -3,449400 dengan nilai probabilitas 0,0019 ($< 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Dengan demikian, semakin optimal struktur modal perusahaan, semakin rendah tingkat financial distress, sehingga hipotesis pertama diterima.

Sebaliknya, Kualitas Laba (X2) memiliki koefisien regresi sebesar 0,261170 dengan nilai probabilitas 0,9379 ($> 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa kualitas laba tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress dan arah koefisien tidak sesuai dengan hipotesis. Oleh karena itu, hipotesis kedua ditolak.

Sementara itu, Investment Opportunity Set (X3) memiliki koefisien regresi sebesar -

1,786015 dengan nilai probabilitas 0,9317 (> 0,05). Meskipun koefisien bernilai negatif,

pengaruhnya tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, hipotesis ketiga juga ditolak.

Uji Statistik F

Tabel 7. Uji Statistik F

R-squared	0.203243	Mean dependent var	1.515610
Adjusted R-squared	0.164691	S.D. dependent var	4.532208
S.E. of regression	4.142224	Sum squared resid	1063.797
F-statistic	5.271823	Durbin-Watson stat	1.260464
Prob(F-statistic)	0.002648		

Sumber : Data diolah oleh penulis menggunakan Eviews 13.0 2025

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 5.271823 lebih besar dari F tabel serta nilai signifikansi $0.002648 < 0.05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa

Struktur Modal (X1), Kualitas Laba (X2), Investment Opportunity Set (X3), secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Financial Distress (Y).

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

R-squared	0.203243	Mean dependent var	1.515610
Adjusted R-squared	0.164691	S.D. dependent var	4.532208
S.E. of regression	4.142224	Sum squared resid	1063.797
F-statistic	5.271823	Durbin-Watson stat	1.260464
Prob(F-statistic)	0.002648		

Sumber : Data diolah oleh penulis menggunakan Eviews 13.0 2025

Nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 0,203 menunjukkan bahwa 20,03% variasi Financial Distress dapat dijelaskan oleh Struktur Modal, Kualitas Laba, dan IOS, sedangkan sisanya sebesar 79,97% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian. Kondisi ini menunjukkan bahwa financial distress pada perusahaan telekomunikasi tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, tingkat persaingan industri, serta regulasi pemerintah terkait spektrum frekuensi dan pengembangan infrastruktur digital. Selain itu, industri telekomunikasi memiliki karakteristik padat modal yang memerlukan belanja modal besar untuk pengembangan jaringan serta peningkatan efisiensi operasional dalam menghadapi persaingan layanan.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress, yang berarti semakin optimal pengelolaan utang perusahaan maka semakin rendah risiko kesulitan keuangan. Struktur modal yang

dikelola dengan baik memungkinkan perusahaan memanfaatkan pendanaan eksternal untuk mendukung operasional dan ekspansi tanpa menimbulkan tekanan finansial yang berlebihan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa struktur modal berperan penting dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan dan meminimalkan risiko kesulitan keuangan (Fauzi et al., 2022; Zhou & Lok, 2024; Xu, 2024).

Sebaliknya, kualitas laba tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress, sehingga belum mampu menjadi indikator langsung dalam memprediksi kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Meskipun laba mencerminkan kinerja operasional, kualitas laba tidak selalu menggambarkan kondisi kesehatan keuangan secara menyeluruh, terutama pada industri yang memiliki kebutuhan investasi besar seperti sektor telekomunikasi. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang menyatakan bahwa kualitas laba dapat mempengaruhi financial distress karena mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara lebih akurat (Ibrahim et al., 2023; Al-Saedi et al., 2025). Namun penelitian lain menunjukkan bahwa kualitas laba lebih

dipengaruhi oleh faktor lain seperti ukuran perusahaan, struktur utang, dan peluang investasi sehingga tidak selalu menjadi indikator langsung terhadap risiko kesulitan keuangan (Hasanuddin et al., 2021; Rahmawati & Aprilia, 2022).

Investment Opportunity Set (IOS) mencerminkan peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan melalui berbagai proyek investasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada industri telekomunikasi, IOS umumnya berkaitan dengan pengembangan infrastruktur jaringan seperti pembangunan menara, perluasan jaringan 4G dan 5G, serta pengembangan layanan digital yang membutuhkan belanja modal besar dan memiliki periode pengembalian jangka panjang. Oleh karena itu, IOS tidak selalu mencerminkan kondisi keuangan perusahaan dalam jangka pendek sehingga tidak secara langsung mempengaruhi financial distress. Beberapa penelitian juga menyatakan bahwa IOS lebih berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dibandingkan kondisi keuangan saat ini (Andriana et al., 2022; Mahirun & Ahliansyah, 2023), serta berkaitan dengan kebutuhan investasi yang besar pada industri telekomunikasi (Handriani et al., 2025).

Dalam pengujian moderasi, Good Corporate Governance (GCG) tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal maupun kualitas laba terhadap financial distress, namun mampu memoderasi hubungan antara Investment Opportunity Set (IOS) dan financial distress. Hasil ini menunjukkan bahwa GCG memperkuat hubungan antara peluang investasi dan financial distress. Perusahaan dengan IOS tinggi cenderung membutuhkan pendanaan besar untuk ekspansi sehingga meningkatkan tekanan keuangan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Maghfiroh et al. (2023) dan Lestari dan Tumirin (2024) yang menunjukkan bahwa GCG dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan kebijakan keuangan perusahaan.

Secara simultan, struktur modal, kualitas laba, dan IOS berpengaruh signifikan terhadap financial distress, yang menunjukkan bahwa kondisi kesulitan keuangan perusahaan dipengaruhi oleh kombinasi kebijakan pendanaan, kualitas laba, dan peluang pertumbuhan perusahaan (Kristanti & Pancawitri, 2024; Suhardian & Siswanti, 2025).

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, kualitas laba, dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap financial distress dengan Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel moderasi pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress, yang menunjukkan bahwa pengelolaan utang yang optimal mampu menurunkan risiko kesulitan keuangan perusahaan. Sementara itu, kualitas laba dan IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress.

Dalam peran moderasi, GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal maupun kualitas laba terhadap financial distress, namun terbukti mampu memoderasi hubungan antara IOS dan financial distress. Hal ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan memiliki peran dalam mengawasi dan mengoptimalkan keputusan investasi sehingga dapat mempengaruhi dampak peluang investasi terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Secara simultan, struktur modal, kualitas laba, dan IOS berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Temuan ini menegaskan bahwa risiko kesulitan keuangan perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kebijakan pendanaan, tetapi juga oleh peluang pertumbuhan perusahaan serta efektivitas penerapan tata kelola perusahaan, khususnya pada industri telekomunikasi yang memiliki karakteristik padat modal dan kebutuhan investasi yang tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Saedi, D. M. M., Fooladi, M., Farhan, M. M., Sharifi, S., & Farhadi, M. (2025). The impact of earnings quality on the probability of bankruptcy in companies listed on the Iraq Stock Exchange. <https://doi.org/10.61838/bmfopen.230>
- Al-Basuony, H. M. A., Ibrahim, M. Z., & Azzam, M. E. A. Y. (2023). The impact of earnings quality on corporate financial distress: Empirical evidence from Egypt. <https://doi.org/10.21608/cfdj.2023.258036>
- Altman, E. I. (2000). *Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z-*

- score and ZETA® models. New York University.
- Andriana, I., Oktarina, A., & Hidayat, M. R. (2022). Relationship between ownership, capital structure, and investment opportunities with dividend policy. *Jurnal Economia*, 18(2), 234–248. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2025-29-1-97-105>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Dini, S., Selvia, S., Octavia, V., & Sidebang, C. (2021). Struktur modal, profitabilitas, likuiditas, leverage, dan financial distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(11), 2761–2773. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i4.2255>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Universitas Diponegoro.
- Kepramareni, P., Pradnyawati, S. O., & Swandewi, N. N. A. (2021). Kualitas laba dan faktor-faktor yang memengaruhinya. *Wacana Ekonomi*, 20(2), 170–178. <https://doi.org/10.22225/we.20.2.2021.170-178>
- Munawir, S. (2022). *Analisa laporan keuangan*. Liberty.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2021). *Essentials of corporate finance* (10th ed.). McGraw-Hill.
- Sartono, R. A. (2020). *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi*. BPFE.
- Sugiyono. (2022). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Wardhani, R. (2006). *Analisis pengaruh corporate governance terhadap earnings management* (Disertasi). Universitas Indonesia.
- Widyastuti, T., & Pramudita, A. (2022). Investment opportunity set and distress. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(2), 180–194.
- Xu, Y. (2024). Capital structure, industry differentiation, and firm performance. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/110/2024ED0143>
- Zhou, Y., & Lok, C.-L. (2024). Capital structure and financial distress risk: Evidence from China. <http://dx.doi.org/10.6007/IJARAFMS/v14-i4/23147>