



## Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Financial Distress* Melalui Profitabilitas dan *Leverage*

Anggita Septiarni<sup>1\*</sup>, Marhaendra Kusuma<sup>2</sup>, Dewi Wungkus Antasari<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Universitas Islam Kadiri, Indonesia

Alamat: Jl. Sersan Suharmaji No.38, Manisrenggo, Kec. Kota Kediri, Kediri, Jawa Timur 64128, Indonesia

Korespondensi penulis: [anggitaseptiarni29@gmail.com](mailto:anggitaseptiarni29@gmail.com)

**Abstract.** *This research aims to analyze the effect of free cash flow on financial distress through return on assets and debt to assets ratio in the pharmaceutical subsector listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) during the period of 2020-2023. The analytical methods employed include descriptive analysis, correlation analysis, classical assumption testing, multiple linear regression analysis, and path analysis. The tool used for analysis is SPSS Version 25. The population consists of 13 companies, and through purposive sampling, a sample of 10 companies was obtained, resulting in a total of 40 firm observations over the 4-year period. The findings indicate that free cash flow has a negative effect on financial distress. Additionally, free cash flow positively influences both return on assets and debt to assets ratio. Return on assets has been proven to mediate the effect of free cash flow on financial distress, while debt to assets ratio does not demonstrate significant mediating capability. The originality of this research builds upon previous studies by introducing return on assets as a moderating variable and also incorporates debt to assets ratio as a moderating variable in the analysis.*

**Keywords:** *Free Cash Flow, Financial Distress, Profitability, Leverage*

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh free cash flow terhadap financial distress melalui return on assets dan debt to assets ratio pada subsektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2020-2023. Metode analisis yang digunakan meliputi analisis deskriptif, analisis korelasi, asumsi klasik, analisis linear berganda, uji path. Alat yang digunakan ialah SPSS Versi 25. Jumlah populasi 13 perusahaan, dengan teknik purposive sampling didapatkan sampel 10 perusahaan, periode 4 tahun, maka didapatkan hasil sebanyak 40 firm size. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, free cash flow memiliki pengaruh negatif terhadap financial distress. Free cash flow berpengaruh positif terhadap return on assets dan debt to assets ratio. Return on assets terbukti mampu memediasi pengaruh free cash flow terhadap financial distress, tetapi debt to assets ratio tidak mampu menunjukkan kemampuan mediasi yang signifikan. Originalitas penelitian ini mengembangkan penelitian sebelumnya mengangkat return on assets sebagai variabel moderasi dan juga penelitian lain dengan debt to assets ratio sebagai variabel moderasi.

**Kata kunci:** *Free Cash Flow, Financial Distress, Profitabilitas, Leverage*

### 1. LATAR BELAKANG

Persaingan dalam dunia bisnis saat ini cukuplah ketat dan menuntut perusahaan cepat beradaptasi terhadap perubahan, hal ini, berdampak pada pertumbuhan ekonomi perusahaan, termasuk di sektor kesehatan (Rahayu et al. 2021). Selama pandemi COVID-19, subsektor farmasi mengalami penurunan produktivitas sebesar -1,2% akibat lockdown dan berkurangnya kunjungan pasien, yang menyebabkan penurunan permintaan obat hingga 50% (Wulandhari 2020). Kebijakan pembatasan sosial dan penerapan kerja dari rumah juga mengurangi produktivitas dan operasional perusahaan, berpotensi meningkatkan biaya operasional (Pratama 2020).

Perusahaan harus mengelola keuangan dengan baik untuk menghindari kebangkrutan, yang sering kali diawali oleh kesulitan keuangan (Yuniar et al. 2024). *Financial distress* terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan dapat berujung pada kebangkrutan jika tidak ditangani. Model Altman Z-Score digunakan untuk memprediksi potensi kebangkrutan, dengan arus kas bebas (*free cash flow*) dan kinerja keuangan sebagai indikator penting (Robiansyah et al. 2022).

Arus kas bebas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menjalankan operasional dan memenuhi kewajiban, sedangkan arus kas bebas yang negatif menandakan perlunya pengelolaan keuangan yang lebih baik (Evita & Mildawati 2019). Penelitian ini menganalisis pengaruh arus kas bebas terhadap *financial distress* dengan mempertimbangkan profitabilitas (diukur dengan *Return on Assets*, ROA) dan leverage (diukur dengan *Debt to Assets Ratio*, DAR) sebagai variabel mediasi. Profitabilitas yang rendah dapat menjadi indikator kesulitan keuangan (Andari et al. 2023), sementara leverage yang tinggi meningkatkan risiko *financial distress* (Saad and Abdillah 2019).

Penelitian ini mengembangkan studi sebelumnya dari Pebrianti et al. (2023) dan Yuliani & Rahmatiasari (2021) dengan menggabungkan profitabilitas dan *leverage* sebagai faktor mediasi dalam hubungan antara arus kas bebas dan *financial distress*. Fokus penelitian adalah pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 hingga 2023, mengingat dampak buruk pandemi. Hasil penelitian diharapkan memberikan wawasan bagi manajer untuk mengembangkan strategi yang meningkatkan profitabilitas dan mengelola utang, sehingga mengurangi risiko *financial distress* dan memastikan keberlanjutan perusahaan..

## 2. KAJIAN TEORITIS

### *Financial Distress*

*Financial distress* ialah suatu kondisi keuangan perusahaan yang buruk ditandai dengan kesulitan dalam membayar hutang (Kusuma 2024). Pengertian ini sejalan dengan Dirman, (2020) yang mendefinisikan *financial distress* ialah kondisi dimana perusahaan mengalami tekanan terjadinya krisis keuangan. *Financial distress* bukan berarti bangkrut. Perusahaan mengalami kesulitan keuangan masih bisa di atasi dengan baik, dengan cara mengelola keuangannya. Kondisi perusahaan jika dibiarkan mengalami kesulitan keuangan maka akan berdampak negatif. Perusahaan harus mampu menjaga kondisi keuangannya untuk menarik para investor.

### ***Free Cash Flow***

*Free cash flow* ialah sisa kas perusahaan yang tersisa setelah perusahaan melakukan pembiayaan kebutuhan operasional, investasi dan kewajibannya. Menurut Suci, (2016) *free cash flow* menggambarkan jumlah sisa kas yang tersisa yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau kreditor. Lupita & Meiranto (2018) juga menyatakan bahwa *free cash flow* mencerminkan jumlah kas yang tersedia setelah perusahaan melakukan pembiayaan untuk mempertahankan aset dan memenuhi kebutuhan investasi, sehingga dapat dialokasikan kepada pemegang saham tanpa digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. *Free cash flow* adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya kepada *stakeholder* (Kusuma 2020).

### **Profitabilitas**

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta memberikan ukuran efektivitas manajemen. Menurut Agustino & Dewi, (2019), rasio ini penting bagi investor jangka panjang untuk menilai potensi keuntungan dalam bentuk dividen dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan serta posisi likuiditasnya. Susilawati & Purnomo (2023) mengartikan bahwa rasio profitabilitas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu berdasarkan penjualan, aset, dan modal saham. Penelitian ini menggunakan *return on assets* (ROA), *return on assets* yaitu rasio antara laba perusahaan yang dihasilkan dalam satu periode dan aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan laba (Kusuma 2021a).

### ***Leverage***

Rasio *leverage* biasa disebut dengan solvabilitas, rasio ini dilakukan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Menurut Kasmir, (2016) rasio ini juga dilakukan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, jika perusahaan dilikuidasi. Lubis & Nugroho, (2023) menambahkan bahwa pengelolaan utang yang maksimal dan tingkat utang yang tinggi dapat menjadi tekanan bagi perusahaan, yang berdampak langsung pada posisi finansialnya. Pengelolaan keuangan yang kurang maksimal akan memiliki dampak kepada perusahaan karena akan sulit melepaskan beban utang tersebut. Manajer perusahaan menjadikan *leverage* sebagai motivasi kerja karena bekerja dibawah tekanan dalam melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman, oleh sebab itu hal ini manajer perusahaan harus memaksimalkan kinerjanya (Kusuma 2021b). Penelitian ini menggunakan *Debt to Assets Ratio* (DAR). *Debt to Assets* ratio utang yang digunakan untuk mengukur antara total utang dengan total aktiva (Kasmir 2021).

### 3. METODE PENELITIAN

#### Jenis Penelitian dan Sumber Data

Penelitian ini ialah penelitian kuantitatif dengan tujuan untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap *financial distress* melalui profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* dan *leverage* yang diukur dengan *debt to assets ratio*. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan subsektor farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023

#### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu semua perusahaan subsektor farmasi di BEI periode 2020-2023.

Sampel yang digunakan yaitu menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria:

1. Perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2023.
2. Perusahaan melaporkan laporan keuangan periode 2020-2023

#### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan IBM SPSS Statistics 25, dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Analisis statistik deskriptif: Minimum, Maksimum, Mean, Std. Deviation
2. Analisis korelasi
3. Uji Asumsi Klasik: Uji Normalitas (Kolmogorov-Smirnov); Uji Multikolinearitas (VIF <10); Uji Heteroskedastisitas (Sig. > 0,05); Uji Autokorelasi (Nilai D-W di antara -2 dan +2)
4. Uji Hipotesis: Uji F dan Uji T
5. Uji Analisis Jalur (*Path Analysis*)

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Teknik Analisis Data

##### Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 1. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif  
Descriptive Statistics**

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
FCF	36	.96	1.26	1.1022	.06047
FD	36	-.51	1.41	.5637	.40654
ROA	36	.30	.66	.4936	.08083
DAR	36	-2.04	-.24	-1.0756	.50613
Valid N (listwise)	36				

**Sumber: data (diolah, 2025)**

Berdasarkan Tabel 2, Hasil statistik dari variabel independen *free cash flow* menunjukkan nilai minimum 0,96 nilai maksimum 1,26 nilai rata-rata 1,1022 dan standar deviasinya 0,06047. Hasil dari variabel dependen *financial distress* menunjukkan nilai minimum -0,51 nilai maksimum 1,41 nilai rata-rata 0,5637 dan standar deviasinya 0,40654, yang menunjukkan simpangan data yang relatif lebih kecil karena nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi. Hasil dari variabel mediasi yang pertama menggunakan profitabilitas yang diukur menggunakan *return on assets* (ROA) menunjukkan nilai minimum 0,30 nilai maksimum 0,66 nilai rata-rata 0,4936 dan standar deviasinya 0,08083, yang menunjukkan simpangan data yang relatif lebih kecil karena nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi. Sedangkan mediasi yang kedua menggunakan *leverage* yang diukur menggunakan *debt to assest ratio* (DAR) menunjukkan nilai minimum -2,04 nilai maksimum -0,24 nilai rata-rata -1,0756 dan standar deviasinya 0,50613, yang menunjukkan simpangan data yang relatif lebih besar karena nilai rata-rata lebih kecil daripada standar deviasi.

##### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

**Tabel 2. Uji Normalitas One Sample-KS**

Model	Test Statistic	Asymp. Sig. (2- tailed)	Keterangan
Persamaan 1	0,143	0,059	Normal
Persamaan 2	0,083	0,200	Normal

Persamaan 3	0,125	0,169	Normal
Persamaan 4	0,140	0,072	Normal

Sumber: data (diolah, 2025)

Tabel 2. Menyatakan hasil uji normalitas menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Persamaan 1 hingga 4 menunjukkan bahwa P-Value lebih besar dari taraf signifikansi yaitu  $>0,05$ . Berdasarkan hal tersebut, hasil ini mengindikasikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

### Uji Multikolineartias

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Model	Tolerance	VIF	Multikolinearitas
Persamaan 1	1,000	1,0000	Tidak Terjadi
Persamaan 2	0,779	1,284	Tidak Terjadi
Persamaan 3	1,000	1,0000	Tidak Terjadi
Persamaan 4	0,637	1,570	Tidak Terjadi

Sumber: data (diolah, 2025)

Tabel 3. Menyatakan bahwa hasil uji multikolinearitas tidak ada yang memiliki memiliki nilai tolerance  $> 10$  dan VIF  $< 10$ . Hal ini dibuktikan dengan hasil nilai VIF pada persamaan 1 hingga persamaan 4 yang tidak melebihi persyaratan multikolinearitas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari gejala multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

VIF					
Keterangan	Persamaan 1	Persamaan 2	Persamaan 3	Persamaan 4	Hasil
	FCF : ROA	FCF ROA : FD	FCF : DAR	FCF DAR : FD	
Sig	0,375	0,513	0,216	0,261	Tidak terjadi
Sig		0,635		0,548	Tidak terjadi

Sumber: data (diolah, 2025)

Berdasarkan Tabel 4, uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser seperti pada tabel di atas menunjukkan bahwa persamaan 1 hingga persamaan 4 mempunyai nilai sig di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

**Tabel 5. Uji Autokorelasi**

Model	Nilai DW	Keterangan
Persamaan 1 (FCF : ROA)	1,578	Tidak ada autokorelasi
Persamaan 2 (FCF ROA : FD)	0,957	Tidak ada autokorelasi
Persamaan 3 (FCF : DAR)	1,161	Tidak ada autokorelasi
Persamaan 4 (FCF DAR : FD)	1,638	Tidak ada autokorelasi

**Sumber: data (diolah, 2025)**

Berdasarkan Tabel 5, uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson di antara -2 dan +2 hal ini berarti menunjukkan adanya tidak ada autokorelasi.

### Uji Statistik F (Uji F)

**Tabel 6. Pengujian Simultan Statistik F**

Model	Fhitung	Ftabel	Uji F
H1 : FCF → FD	9,363	0,004	Berpengaruh simultan
H2 : FCF → ROA	9,672	0,004	Berpengaruh simultan
H3 : FCF → DAR	19,376	0,000	Berpengaruh simultan
H4 : ROA → FD	31,603	0,000	Berpengaruh simultan
H5 : DAR → FD	112,399	0,000	Berpengaruh simultan

**Sumber: data (diolah, 2025)**

Berdasarkan Tabel 6, hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari *free cash flow* terhadap *financial distress*, dengan nilai Fhitung sebesar 9,363 dan signifikansi 0,004, yang berarti H0 ditolak dan H1 diterima. Selain itu, *free cash flow* juga berpengaruh signifikan terhadap *return on assets*, dengan Fhitung 9,672 dan signifikansi 0,004. Pengaruh signifikan lainnya adalah dari *free cash flow* terhadap *debt to assets ratio*, yang ditunjukkan oleh Fhitung sebesar 19,376 dan signifikansi 0,000. Selanjutnya, *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan Fhitung 31,603 dan signifikansi

0,000. Terakhir, *debt to assets ratio* juga menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, dengan Fhitung sebesar 112,399 dan signifikansi 0,000. Semua hasil ini menunjukkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima pada setiap persamaan yang diuji karena nilai probabilitas (sig) <0,05.

### Uji T

**Tabel 7. Uji T**

Hipotesis	Arah	Koefisien, t hitung dan sig	Kesimpulan
H1 : FCF → FD	(-)	-3,124; -3,060; 0,004	H1 diterima
H2 : FCF → ROA	(+)	0,629; 3,110; 0,004	H2 diterima
H3 : FCF → DAR	(+)	5,043; 4,402; 0,000	H3 diterima
H4 : ROA → FD	(-)	-3,491; -5,622; 0,000	H4 diterima
H5 : DAR → FD	(-)	-0,704; -10,602; 0,000	H5 diterima

Sumber: data (diolah, 2025)

Berdasarkan Tabel 7, hasil analisis regresi menunjukkan bahwa semua hipotesis yang diajukan diterima. H1, yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, diterima dengan output bertanda negatif -3,124 dan signifikansi 0,004. H2, yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap ROA, juga diterima dengan output bertanda positif 0,629 dan signifikansi 0,004. H3, yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *Debt to Assets Ratio* (DAR), diterima dengan output bertanda positif 5,043 dan signifikansi 0,000. H4, yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *financial distress*, diterima dengan output bertanda positif -3,491 dan signifikansi 0,000. Terakhir, H5, yang menyatakan bahwa DAR berpengaruh positif terhadap *financial distress*, diterima dengan output bertanda positif -0,704 dan signifikansi 0,000. Semua hipotesis menunjukkan nilai signifikansi kurang dari 5%.

### Uji Analisis Jalur (*Path Analysis*)

**Tabel 8. Uji Analisis Jalur (*Path Analysis*)**

Hipo.	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total	Sig.	Kesimpulan
H1	-0,465	-	-0,465	0,004	H1 diterima
H2	0,471	-	0,471	0,004	H2 diterima
H3	0,603	-	0,603	0,000	H3 diterima
H4	-0,694	-	-0,694	0,000	H4 diterima
H5	-0,876	-	-0,876	0,000	H5 diterima
H6	-0,465	Koefisien path = 0,471 x -0,611 = -0,287	-0,465+ -0,287 = -0,752	0,010	H6 diterima, karena koefisien pengaruh tidak langsung lebih besar

					daripada pengaruh langsung.
H7	-0,465	Koefisien path = $0,603 \times -0,936 = -0,564$	$-0,603 + -0,564 = -1,029$	0,000	H7 ditolak, karena pengaruh tidak langsung tidak memenuhi syarat untuk diterima

**Sumber: data (diolah, 2025)**

Berdasarkan Tabel 8, Analisis jalur menunjukkan pengaruh signifikan antara hipotesis 1 sampai 5. *Free cash flow* (X) melalui *return on assets* (Z1) diterima karena pengaruh langsung lebih kecil dari koefisien tidak langsung, sedangkan melalui *debt to assets ratio* (Z2) ditolak karena koefisien tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Financial Distress***

Penelitian ini membuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, menunjukkan bahwa perusahaan dengan *free cash flow* tinggi mampu memenuhi kewajiban dan mengurangi risiko gagal bayar. *Free cash flow* yang tinggi berfungsi sebagai cadangan untuk menghadapi krisis keuangan, memungkinkan perusahaan bertahan dalam kondisi sulit. Temuan ini sejalan dengan teori agensi, di mana pengelolaan keuangan yang baik memungkinkan investasi yang efisien dan pembayaran utang tepat waktu. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian oleh Junior & Bangun, (2024) serta, yang juga menemukan bahwa *free cash flow* tinggi mengurangi risiko *financial distress*.

### **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Return On Assets***

Penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *return on assets* (ROA). *Free cash flow* adalah aliran kas yang tersisa di perusahaan, dan menurut teori agensi, keberadaan *free cash flow* yang besar dapat meningkatkan profitabilitas yang diukur dengan ROA. Kinerja keuangan yang baik tercermin dari kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya keuangan untuk investasi yang meningkatkan nilai pemegang saham. Semakin besar *free cash flow*, semakin sehat perusahaan karena memiliki kas untuk pertumbuhan, pembayaran utang, dan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Veronisa et al. (2023) yang juga menemukan pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA.

### **Pengaruh Free Cash Flow terhadap Debt To Assets Ratio**

Penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *debt to assets ratio* (DAR). *Free cash flow* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak kas untuk membayar utang, yang mencerminkan pengelolaan keuangan yang baik. Hal ini meningkatkan kepercayaan kreditor dan investor, memudahkan perusahaan dalam mendapatkan utang dan meningkatkan total aset, yang pada gilirannya meningkatkan DAR. Temuan ini sejalan dengan teori agensi, di mana kewajiban pembayaran utang mendorong manajer untuk lebih berhati-hati dalam pengeluaran dan investasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Haryoko & Melvianti, (2019) yang juga menemukan pengaruh positif dan signifikan terhadap DAR.

### **Pengaruh Return On Assets Terhadap Financial Distress**

Penelitian ini menunjukkan bahwa *return on assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, di mana ROA yang tinggi mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset, sedangkan ROA yang rendah menunjukkan ketidakefektifan. Temuan ini sejalan dengan teori sinyal, di mana perusahaan memberikan informasi kepada pihak internal dan eksternal untuk pengambilan keputusan. Perusahaan perlu memantau ROA untuk mencegah kesulitan keuangan, terutama saat terjadi penurunan ROA. Hasil penelitian ini mendukung temuan Hendra et.al. (2018) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, karena laba yang tinggi dari penggunaan aset yang efektif mengurangi potensi *financial distress*.

### **Pengaruh Debt To Assets Ratio terhadap Financial Distress**

Penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to assets ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, yang berarti tingginya DAR dapat meningkatkan peluang terjadinya *financial distress*, tetapi pengelolaan utang yang baik dapat mengurangi risiko tersebut. Perusahaan besar cenderung mengandalkan pinjaman bank, yang jika dikelola dengan baik, dapat membantu menghindari kesulitan keuangan. Meskipun DAR tinggi, perusahaan yang mengelola utangnya secara terstruktur dapat memenuhi kebutuhan operasional dan pembaruan aset, sehingga meningkatkan laba. Temuan ini sejalan dengan teori keagenan, yang menjelaskan pemisahan kontrol perusahaan dan pengambilan keputusan untuk memaksimalkan keuntungan. Penelitian ini mendukung temuan serta Septiani & Dana (2019) yang menyatakan bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

### **Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Financial Distress* Melalui *Return On Assets***

Penelitian ini menemukan bahwa *return on assets* (ROA) memediasi pengaruh *free cash flow* (FCF) terhadap *financial distress*. FCF adalah arus kas setelah biaya investasi, sedangkan *financial distress* adalah kesulitan keuangan. FCF yang tinggi memberikan fleksibilitas, tetapi jika tidak dikelola dengan baik, dapat meningkatkan risiko *financial distress*. ROA mencerminkan efektivitas penggunaan aset, sehingga penting dalam hubungan ini. Temuan ini sejalan dengan teori sinyal dan teori agen, di mana ROA dapat meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor serta mengurangi risiko *financial distress*.

### **Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Financial Distress* Melalui *Debt To Assets Ratio***

Penelitian ini menemukan bahwa *debt to assets ratio* (DAR) tidak memediasi pengaruh *free cash flow* (FCF) terhadap *financial distress*. Meskipun FCF yang tinggi memberikan fleksibilitas, pengelolaan yang buruk dapat meningkatkan risiko *financial distress*. DAR hanya mencerminkan proporsi utang terhadap total aset dan tidak menggambarkan kinerja operasional perusahaan. Oleh karena itu, fokus harus pada pengelolaan FCF dan kinerja operasional untuk meminimalkan risiko *financial distress*, sesuai dengan teori sinyal dan teori agen yang menekankan pentingnya pengawasan dalam penggunaan FCF.

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

Temuan penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* (FCF) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti *free cash flow* yang lebih tinggi memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dengan lebih baik, sehingga mengurangi risiko kesulitan keuangan. Selain itu, *free cash flow* juga berpengaruh positif terhadap *return on assets* (ROA), di mana pengelolaan *free cash flow* yang efektif meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, tercermin dalam ROA yang lebih baik. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap DAR, memberikan perusahaan lebih banyak likuiditas untuk membayar utang, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan kreditor. Meskipun ROA secara signifikan memediasi hubungan antara *free cash flow* dan *financial distress*, menunjukkan bahwa pengelolaan aset yang baik dapat mengurangi risiko keuangan, DAR tidak berfungsi sebagai mediator dalam konteks ini. Secara keseluruhan, temuan ini menekankan peran penting *free cash flow* dalam meningkatkan stabilitas dan kinerja keuangan, serta pentingnya pengelolaan aset dan utang yang efektif.

Penelitian ini memiliki keterbatasan terkait sampel yang hanya mencakup subsektor farmasi dan periode penelitian yang terbatas pada empat tahun. Variabel yang digunakan dalam

penelitian ini juga terbatas pada *free cash flow*, *return on assets*, *debt to assets ratio*, dan *financial distress*. Adapun saran yang diberikan peneliti untuk manajemen perusahaan, disarankan agar fokus pada pengelolaan *free cash flow* untuk meningkatkan kinerja keuangan dan meminimalkan risiko *financial distress*, serta memantau *return on assets* dan mengevaluasi struktur utang untuk menjaga likuiditas. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk mengeksplorasi variabel lain yang mungkin mempengaruhi hubungan antara *free cash flow*, *return on assets*, *debt to assets ratio*, dan *financial distress*, serta memperluas periode penelitian dan mengganti subsektor perusahaan yang diteliti.

## 6. DAFTAR REFERENSI

- Agustino, Ni Wayan Indah Paramyta, and Sayu Ketut Sutrisna Dewi. 2019. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur." 8(8):4957–82. doi: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i08.p09>.
- Altman, Edward I. 1968. "The Prediction of Corporate Bankruptcy: A Discriminant Analysis." *The Journal of Finance* 23(1):193. doi: 10.2307/2325319.
- Andari, Winda Dwi, Rachma Isna Dhiar Cahya Prasetya, and Demas Akmal Bintoro. 2023. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Terhadap Financial Distress Dan Opini Audit Going Concern (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022)." *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research* 3:10210–25.
- Bachtiar, Arfan, and Nur Handayani. 2022. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Capital Intensity, Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 11(1):1–19.
- Dirman, Angela. 2020. "Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow." *International Journal of Business, Economics and Law* 22(1):1.
- Evita & Mildawati. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas, Likuiditas, Leverage Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Telekomunikasi." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 8(4):1–21.
- Haryoko, Ugeng Budi, and Elisa Melvianti. 2019. "Pengaruh Return On Asset Dan Free Cash Flow Terhadap Tingkat Leverage Perusahaan Pada PT . Wijaya Karya Tbk Tahun 2013-2017." *Jurnal Sekuritas* 3(1):112–21.
- Hendra, Afrizal, and Enggar Diah. 2018. "FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)." (14):64–74. doi: 10.15900/j.cnki.zylf1995.2018.02.001.
- Junior, Richard, and Nurainun Bangun. 2024. "Pengaruh Profitability, Working Capital, Dan Free Cash Flow Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020." *Jurnal Paradigma Akuntansi* 6(1):46–52. doi: 10.24912/jpa.v6i1.28536.
- Kasmir. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenada media group.

- Kasmir. 2021. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Khushi, and Sulaiman. 2020. "Effects of Profitability Measures on Free Cash Flow; Evidence from Pakistan Stock Exchange." *International Journal of Scientific and Technology Research* 9(2):3882–89.
- Kusuma, Marhaendra. 2020. "Penghasilan Komprehensif Lain Dan Prediksi Arus Kas Masa Depan : Bukti Dari Indonesia." *Seminar Nasional SENIMA Ke 5 Universitas Negeri Surabaya, Senima 5* 815–832.
- Kusuma, Marhaendra. 2021a. "Measurement of Return on Asset (ROA) Based on Comprehensive Income and Its Ability to Predict Investment Returns: An Empirical Evidence on Go Public Companies in Indonesia before and during the Covid-19 Pandemic." *Ekulibrium: Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi* 16(1):94. doi: 10.24269/ekulibrium.v16i1.3238.
- Kusuma, Marhaendra. 2021b. "Modification of Profitability Measures with Comprehensive Income and Reclassification of Other Comprehensive Income as a Mediation of Effects Asset Utilization on Firm Value." *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 25(4):855–79. doi: 10.26905/jkdp.v25i4.6132.
- Kusuma, Marhaendra. 2024. "Untuk Memprediksi Financial Distress?" 25(1):47–61.
- Lubis, Andriani, and Rethy Aprilia Nugroho. 2023. "Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Entitas* 3(1):90–123. doi: 10.31539/costing.v7i3.8835.
- Lupita, Irma Wahyu, and Wahyu Meiranto. 2018. "Pengaruh Surplus Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba." *Diponegoro Journal of Accounting* 7(4):1–11.
- Pebrianti, Grestika, Edy Suryadi, and Heni Safitri. 2023. "Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress (Profitability Moderates the Effect of Liquidity, Leverage and Operating Capacity on Financial Distress)." *Akuntansi Bisnis & Manajemen ( ABM )* 30(1). doi: 10.35606/jabm.v30i1.1181.
- Pratama, Akhdi Martin. 2020. "Pandemi Covid-19, Industri Farmasi Mengaku PHK Sekitar 3.000 Karyawan." *Kompas.Com*. Retrieved (<https://money.kompas.com/read/2020/09/28/211000426/pandemi-covid-19-industri-farmasi-mengaku-phk-sekitar-3.000-karyawan>).
- Rahayu, Sri Islami, Acep Suherman, and Andri Indrawan. 2021. "Pengaruh Laba Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Akuntansi Unihaz* 4(1):78–93.
- Robiansyah, Anton, Yusmaniarti Yusmaniarti, Iwi Karmita Sari, Herry Novrianda, and Tito Irwanto. 2022. "Analisis Perbandingan Model Altman, Springate, Zmijewski, Dan Grover Dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017)." *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis* 10(S1):25–36. doi: 10.37676/ekombis.v10is1.1957.
- Saad, Bani, and Aisyah Farasahya Abdillah. 2019. "Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Audit Tenure, Dan Financial Distress Terhadap Integritas Laporan Keuangan." *Oikonomia: Jurnal Manajemen* 15(1):70–85. doi: 10.47313/oikonomia.v15i1.645.

- Septiani, Ni Made Inten, and I. Made Dana. 2019. "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8(5):3110. doi: 10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p19.
- Suci, Rizky Indra Wulan. 2016. "Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Pendanaan, Profitabilitas, Collateral Assets Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 5(2):1–17.
- Susilawati, Endang, and Albert Kurniawan Purnomo. 2023. "Pengaruh Leverage Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas." *Owner* 7(2):955–64. doi: 10.33395/owner.v7i2.1417.
- Suwarno, J. P., & Putri, W. 2022. "Pengaruh Sales Growth Dan Free Cash Flow Terhadap Financial Distress." *Jurnal Informasi Akuntansi (JIA)* 1(2):91–106.
- Veronisa, Firyal Inko, Harry Budiantoro, Perdana Wahyu Santosa, and Kanaya Lapae. 2023. "Pengaruh Struktur Aset, Free Cash Flow Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening." *Journal of Business and Economics Research (JBE)* 4(2):164–73. doi: 10.47065/jbe.v4i2.3636.
- Wahyuni, Ika, Moh. Aris Pasigai, and Faidhul Adzim. 2019. "Analisis Rasio Profitabilitas Sebagai Alat Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Pada Pt.Biringkassi Raya Semen Tonasa Groupjl. Poros Tonasa 2 Bontoa Minasate'Ne Pangkep." *Jurnal Profitability Fakultas Ekonomi Dan Bisnis* 3(1):22–35.
- Wulandhari, Retno. 2020. "Industri Farmasi Indonesia Tumbuh Negatif Di Tengah Pandemi Republika." *Republika*. Retrieved (<https://ekonomi.republika.co.id/berita/qe8aee383/industri-farmasi-indonesia-tumbuh-negatif-di-tengah-pandemi>).
- Yuliani, Rahma, and Adisti Rahmatiasari. 2021. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating (Perusahaan Manufaktur Di BEI)." *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia* 5(1):38–54. doi: 10.18196/rabin.v5i1.11333.
- Yuniar, Eka, Isni Andriana, and Taufik. 2024. "Pengaruh Arus Kas Terhadap Financial Distress Pada Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di BEI." *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah* 6(4):4013–32. doi: 10.47467/alkharaj.v6i4.854.
- Zanetty, Viola, and David Efendi. 2022. "Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 11(2):1–17.