



PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *CAPITAL INTENSITY*, DAN *FIRM SIZE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Nabil Muzhaffar^{1*}, Ati Sumiati², Muhammad Yusuf³

^{1, 2, 3} Universitas Negeri Jakarta, Indonesia

ABSTRACT

This study analyzes the effect of Free Cash Flow, Capital Intensity, and Firm Size on Financial Distress risk through the financial health level of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2022–2024. Using purposive sampling, transform and outlier 184 companies with 449 observations were selected and analyzed through panel data regression using EViews 13. The results show that Free Cash Flow and Firm Size have a negative and significant effect on Financial Distress risk, while Capital Intensity has a positive effect, mediated through corporate financial health. These findings suggest that management should optimize free cash flow, leverage firm size efficiently, and plan asset investment in a measured and productivity-oriented manner to reduce the risk of Financial Distress.

Keywords: *Capital Intensity, Financial Distress, Firm Size, Free Cash Flow, Manufacturing Companies.*

How to Cite:

Muzhaffar, N., Sumiati, A., & Yusuf, M., (2026). Pengaruh *Free Cash Flow*, *Capital Intensity*, dan *Firm Size* terhadap *Financial Distress*, Vol. 7, No. 1, hal 40-54.

PENDAHULUAN

Bagian Kondisi ekonomi global pasca pandemi yang tidak menentu, ditandai oleh konflik Rusia-Ukraina dan kebijakan suku bunga tinggi Amerika Serikat (5,25%–5,50%), turut menekan perekonomian Indonesia (Ellyatt, 2022; Ivanova, 2023). Sebagai respons, Bank Indonesia meningkatkan suku bunga acuan menjadi 6,25% periode april 2024 (Putri, 2024) untuk mengendalikan inflasi yang melonjak ke 5,51% pada 2022. Meski berhasil ditekan ke 1,57% pada 2024 (Bank Indonesia, 2025), kebijakan tersebut memperlambat aktivitas ekonomi, meningkatkan beban bunga, dan melemahkan daya beli masyarakat.

Di tengah tekanan tersebut, sektor manufaktur tetap menjadi kontributor PDB terbesar Indonesia dengan kontribusi yang terus meningkat dari 18,34% (2022), 18,67% (2023) dan 18,98% (2024) (Badan Pusat Statistik Indonesia, 2025). Namun, peningkatan itu belum mencerminkan stabilitas keuangan yang sesungguhnya, karena sektor ini tetap menghadapi risiko biaya produksi tinggi, beban bunga yang membengkak, dan potensi perlambatan permintaan (Syafitri & Khalifatufofi'ah, 2023). Kondisi ini tecermin dari kasus PKPU dan kebangkrutan di sektor manufaktur yang menjadi salah satu kontributor terbesar mencapai 64 perusahaan sebesar 11,39% (2022) dan 51 perusahaan sebesar 10,33% (2024) (CRiF, 2023, 2024, 2025). angka tersebut mengindikasikan jika sejumlah perusahaan manufaktur telah menghadapi situasi kesulitan aspek keuangan atau dikenal sebagai *Financial Distress*.

Financial Distress didefinisikan menjadi keadaan saat suatu entitas tidak mampu memenuhi kewajiban pembayarannya akibat menurunnya performa keuangan entitas, yang jika dibiarkan bisa berakhir pailit (Muslimin & Bahri, 2023). Pengukuran kondisi ini menggunakan Altman Z-Score (1983) yang menilai kesehatan perusahaan dalam mempredikis risiko distress, dengan kriteria $Z > 2,6$ kondisi perusahaan aman dengan risiko kebangkrutan rendah, $1,10 < Z < 2,6$ kondisi waspada/zona abu-abu, sedangkan $Z < 1,10$ perusahaan menghadapi *financial distress* (Manurung et al., 2025). Sebagai ilustrasi, PT Alumindo Light Metal Industry Tbk (Alumindo) mencatat Z-Score yang terus anjlok dari -4 (2022), -8,35 (2023) dan -20,1 (2024), mengindikasikan *financial distress* hingga akhirnya oktober 2024 menghentikan seluruh operasional. PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) pun mengalami hal serupa, dengan Z-Score -6,05, -6,89, dan -7,22, selama 2022–2024, sebelum akhirnya dinyatakan pailit 2024.

Penelitian ini mengkaji tiga variabel yang merepresentasikan sumber utama penyebab *financial distress*, yaitu: (1) *Free Cash Flow*, yang mencerminkan kapasitas entitas dalam mendapatkan kas setelah kebutuhan investasi/operasional entitas terpenuhi; (2) *Capital Intensity*, yang mencerminkan efisiensi aset dalam menghasilkan penjualan; dan (3) *Firm Size*, yang menggambarkan skala usaha berdasarkan nilai total aset (Amartha Blog, 2021). Ketiga variabel ini dipilih karena mewakili aspek likuiditas, efisiensi, dan kapasitas perusahaan yang berkaitan dalam menentukan kondisi keuangan (Wahyuni, 2025).

Kajian empiris sebelumnya yang menunjukkan hasil tidak konsisten. *Free Cash Flow*, *Capital Intensity* dan *Firm Size* ditemukan berpengaruh positif, negatif, maupun tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* pada berbagai literatur. Inkonsistensi temuan ini mendorong perlunya pengujian ulang, yakni emiten manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2022 hingga 2024, memakai nilai Altman Z-Score menjadi parameter kesehatan keuangan saat menilai risiko *Financial Distress*/kesulitan keuangan.

Oleh karena itu, permasalahan-permasalahan serta hasil analisis yang dilakukan mengenai kesulitan keuangan, penulis kembali melakukan penelitian dan analisa kondisi perusahaan dengan judul **“Pengaruh *Free Cash Flow*, *Capital Intensity*, dan *Firm Size* terhadap *Financial Distress* (studi kasus perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2022-2024)”**.

TINJAUAN TEORI

Signal Theory

Signal theory yang dikembangkan oleh (Ross, 1977) dalam (Suwarno & Putri, 2022) menjelaskan bahwa informasi keuangan berfungsi sebagai bentuk komunikasi manajemen kepada

pihak eksternal (investor dan kreditor), guna mengurangi kesenjangan informasi (asymmetric information) antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Kondisi asimetri informasi tersebut mendorong manajemen untuk secara aktif menyampaikan informasi yang relevan dan penting bagi pihak luar, terutama melalui laporan dan kebijakan keuangan lainnya.

Sinyal yang disampaikan manajemen dapat berupa sinyal positif (good news) apabila mencerminkan peningkatan kinerja dan prospek keuangan perusahaan, maupun sinyal negatif (bad news) apabila menunjukkan penurunan kondisi keuangan perusahaan (Gaos & Mudjiyanti, 2021). Pihak eksternal kemudian menggunakan sinyal tersebut sebagai dasar penilaian karakteristik dan situasi finansial perusahaan dalam proses pertimbangan sebelum mengambil keputusan, baik terkait investasi maupun pemberian kredit. Oleh karena itu, kualitas dan kredibilitas informasi yang disampaikan menjadi faktor penting dalam menentukan tingkat kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan (Bachtiar & Handayani, 2022; Ross, 1977).

Laporan keuangan menjadi sarana utama penyampaian sinyal karena memuat informasi yang dapat diukur dan dijadikan bahan penilaian, seperti aktivitas arus kas, pendapatan, struktur modal, dan kapasitas ekonomi perusahaan, yang secara keseluruhan mencerminkan kondisi fundamental perusahaan (Muslimin & Bahri, 2023). Setiap indikator keuangan yang dipublikasikan akan diartikan sebagai sinyal mengenai karakteristik dan kondisi keuangan perusahaan. Kredibilitas sinyal tercermin dari konsistensi dan kesesuaian informasi yang disampaikan dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya, karena perbedaan informasi akan menghasilkan perbedaan tindakan sehingga peran sinyal menjadi krusial dalam proses pengambilan keputusan pihak eksternal (Rangga & Agnes, 2025).

Dengan demikian, indikator-indikator keuangan yang dipublikasikan akan diinterpretasikan secara menyeluruh oleh pihak eksternal guna mengukur apa perusahaan berpotensi menghadapi tekanan keuangan atau tidak, sehingga teori sinyal menjadi dasar teoritis untuk menerangkan keterkaitan antara informasi keuangan perusahaan dan risiko *financial distress*/kesulitan keuangan (Ross, 1977).

Financial Distress

Financial distress/kesulitan keuangan didefinisikan sebagai situasi memburuknya performa finansial perusahaan yang di tergambar oleh penurunan laba dan ketidakmampuan memenuhi kewajiban finansial, yang merupakan fase sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi apabila tidak segera ditangani (Ananda et al., 2022; Bachtiar & Handayani, 2022; Muslimin & Bahri, 2023). Pengukuran dilakukan dengan Altman Z-Score (1983), hal ini dipilih karena memiliki akurasi tinggi, relevan dengan pengembangannya menggunakan perusahaan manufaktur dan menghilangkan X5 (Sales/Total Assets) untuk mengurangi bias industri dan menghindari overlap dengan variabel *capital intensity* (Rashid et al., 2023). Mempunyai formula seperti berikut:

$$Z''=6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Free Cash Flow

Free Cash Flow (FCF) diartikan sebuah kas sisa yang masih dimiliki sesudah seluruh aktivitas operasional serta investasi perusahaan terpenuhi (likuiditas), sisa kas tersebut tidak digunakan kegiatan operasional melainkan didistribusikan kepada kreditor dan pemegang saham (Azril et al., 2025; Kurnia & Mulyati, 2023; Rahmatillah et al., 2023). Pengukuran dilakukan dengan mengilustrasikan nilai kas hasil operasi dengan perolehan aset, di ukur dengan ini dipilih karena mencerminkan pengeluaran khusus investasi aset produktif, sehingga lebih sesuai dengan pengertian/pendekatannya (Berk et al., 2024; Brealey, 2023; Brigham & Ehrhardt, 2024). dibandingkan penggunaan Cash Flow from Investment (CFI) yang mencakup semua investasi non-operasional. Dengan formula seperti berikut:

$$FCF=CFO-CapEx$$

Capital Intensity

Capital intensity ialah perbandingan atau teknik ukur seluruh aset yang dimanfaatkan perusahaan untuk menciptakan setiap satu rupiah penjualan yang mencerminkan rasio efisiensi perusahaan menggunakan asetnya (Harahap et al., 2025; Kartika & Martini, 2025; Kemala & Suropto, 2024). Pengukuran dilakukan dengan mengilustrasi keseluruhan aset atas penjualan, hal ini dipilih karena lebih andal dalam menggambarkan kemampuan perusahaan memanfaatkan intensitas aset dalam menghasilkan penjualan serta umum digunakan dalam literatur (Bachtiar & Handayani, 2022; Brigham & Houston, 2022). Dengan formula seperti berikut:

$$CI = \frac{\text{Total Aset/Aktiva}}{\text{Penjualan}}$$

Firm Size

Firm Size didefinisikan sebagai skala tingkat kapasitas emiten yang di hitung berdasar nilai total aset, penjualan, serta nilai pasar saham dengan mengubahnya kedalam nilai logaritman natural yang mencerminkan kapasitas suatu usaha (Maula et al., 2023; Y. M. Safitri & Kurnia, 2021; Salim & Dillak, 2021). Pengukuran dilakukan dengan mengilustrasi total aset yang di sederhanakan dengan logaritma natural, selain itu formula di pilih karena umum di gunakan penelitian (Brealey, 2023; Stepiani & Nugroho, 2023). Dengan formula seperti berikut:

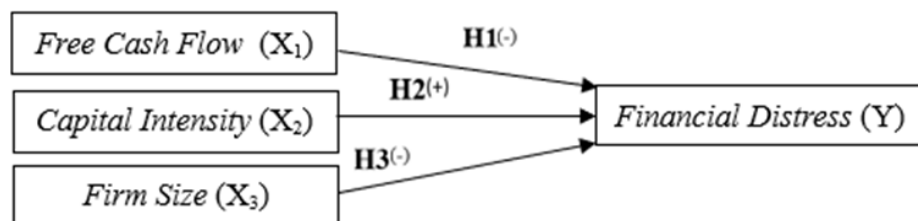
$$\text{Size} = \ln(\text{Total Aset})$$

Kerangka Konseptual dan Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan Signaling Theory (Ross, 1977), informasi keuangan yang diungkapkan perusahaan melalui laporan keuangan berfungsi sebagai sinyal bagi pihak eksternal untuk menilai kondisi dan prospek perusahaan, sekaligus mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemangku kepentingan. Dalam penelitian ini, *Free Cash Flow*, *Capital Intensity*, dan *Firm Size* merepresentasikan sinyal keuangan yang dapat dievaluasi pihak luar.

Free Cash Flow sebagai cerminan likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas operasi setelah memenuhi kebutuhan operasional dan investasi (Kurnia & Mulyati, 2023). *Capital Intensity* sebagai cerminan efektivitas mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan pendapatan (Kartika & Martini, 2025). *Firm Size* sebagai cerminan kapasitas menggambarkan skala perusahaan berdasarkan total aset, ekuitas, dan pendapatan (Salim & Dillak, 2021). Ketiga variabel tersebut secara konsisten menunjukkan pengaruh terhadap kesehatan keuangan dan risiko *Financial Distress*, di mana *Free Cash Flow* dan *Firm Size* berpengaruh negatif, sedangkan *Capital Intensity* berpengaruh positif.

Mengingat masih terdapat perbedaan temuan dalam penelitian terdahulu, penelitian ini bertujuan menganalisis kembali pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Kerangka konseptual hubungan antarvariabel disajikan pada Gambar 1:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026)

H1: *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap risiko *Financial Distress*

H2: *Capital Intensity* berpengaruh positif terhadap risiko *Financial Distress*

H3: *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap risiko *Financial Distress*

METODE

Pengkajian bersifat kuantitatif untuk menganalisis hubungan antarvariabel penelitian (F. Safitri et al., 2025). Penelitian memanfaatkan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan melalui BEI dan website perusahaan (Agustianti et al., 2022). Melalui penerapan analisis data panel yang dengan bantuan pengolahan melalui excel dan software Eviews 13. Teknik pengambilan data dengan metode Purposive sampling yaitu Non-Probability Sampling dimana memilih berdasar kriteria memenuhi syarat yang telah ditetapkan (Agustianti et al., 2022).

Tabel 1. Seleksi Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Populasi: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2022-2024	274
Pengambilan Sampel berdasarkan kriteria (<i>Purposive Sampling</i>)	
1. Perusahaan Manufaktur yang tidak konsisten terdaftar dan menyajikan laporan keuangan di BEI maupun website perusahaan selama periode 2022-2024.	(48)
2. Perusahaan manufaktur yang laporan keuangan nya tidak disajikan dalam bentuk rupiah selama periode 2022-2024.	(29)
3. Perusahaan manufaktur yang tidak menyediakan data setiap variabel lengkap untuk kebutuhan penelitian (indikator <i>Free Cash Flow</i> , <i>Capital Intensity</i> , <i>Firm Size</i> & <i>Financial Distress</i>) selama 2022-2024.	(10)
Jumlah Perusahaan yang memenuhi kriteria	187
Total Sampel (n x periode penelitian) (x3)	561
Data Outlier (112 – 74 perusahaan)	(112)
Total Sampel Observasi akhir	449

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Dilakukanya snalisis statistik deskriptif bermaksud guna menyajikan ilustrasi setiap variabel melalui indikator-indikator meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata serta statistik deskripti. Dengan hasil pengujian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 2. Uji Statistik Deskriptif

Varia bel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
FD	449	-20.51456	26.68754	4,801856	4,967072
FCF	449	-2611059000000	14492760000000	388118821430	1529740800799
CI	449	0,298790	10,87734	1,468800	1,178347
FS	449	50993895743	201713313000000	8068429915070	21714816144268

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan Eviews 13 (2026)

Financial Distress/kesulitan keuangan yang dihitung melalui Altman Z-Score menghasilkan nilai minimum sebesar -20,51456 pada PT Indo Farma (2023), yang terjadi karena keempat variabel Altman Z-Score bernilai negatif (-1,36; -1,86; -0,75; -0,51) mencerminkan likuiditas bermasalah, kerugian operasional, dan struktur modal yang buruk sehingga kondisi keuangan sangat buruk ($<1,10$). Nilai maksimum sebesar 26,68754 pada PT Isra Presisi Indonesia Tbk (2023), yang terjadi karena keempat variabel bernilai positif (0,85; 0,02; 0,02; 19,91) mencerminkan likuiditas yang baik, keuntungan operasional, dan struktur modal yang sangat sehat ($>2,6$). Nilai rata-rata sebesar 4,801856 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel berada dalam kondisi keuangan yang sehat, dengan standar deviasi sebesar 4,967072 yang mengindikasikan variasi kondisi keuangan antar perusahaan cukup besar.

Free Cash Flow nilai minimum sebesar -2.611.059.000.000 (-29,28392) pada PT Tunas Baru Lampung Tbk (2023), yang terjadi karena arus kas operasi sebesar -1.053.127.000.000 dan capital expenditure sebesar -1.557.932.000.000 menyebabkan defisit arus kas bebas akibat tekanan likuiditas yang signifikan. Nilai maksimum sebesar 14.492.760.000.000 (30,99782) pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk (2023), yang terjadi karena arus kas operasi sebesar 18.460.624.000.000 jauh melampaui capital expenditure sebesar -3.967.864.000.000 sehingga menghasilkan surplus arus kas bebas yang kuat. Nilai rata-rata sebesar 388.118.821.430 (6,095620) menunjukkan bahwa secara umum perusahaan masih mampu menghasilkan arus kas bebas yang positif, dengan standar deviasi sebesar 1.529.740.800.799 (25,15704) yang jauh lebih besar dari mean mengindikasikan variasi kemampuan arus kas bebas perusahaan sangat besar.

Capital Intensity memiliki nilai minimum sebesar 0,298790 pada PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (2023), yang terjadi karena total aset sebesar 1.893.560.797.758 lebih kecil dari penjualan sebesar 6.337.428.625.946 sehingga mencerminkan tingkat perputaran aset yang tinggi dan efektif dalam mendukung aktivitas operasional. Nilai maksimum sebesar 10,87734 pada PT Argo Pantes Tbk (2024), yang terjadi karena total aset sebesar 1.120.332.244.899 jauh melampaui penjualan sebesar 102.996.849.573 sehingga mencerminkan rendahnya efektivitas aset dalam menghasilkan penjualan. Nilai rata-rata sebesar 1,468800 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel belum cukup efektif menggunakan aset untuk memperoleh penjualan, dengan standar deviasi sebesar 1,178347 yang lebih kecil dari mean mengindikasikan penyebaran data antar perusahaan tidak terlalu bervariasi.

Firm Size memiliki nilai minimum sebesar 50.993.895.743 (24,65497) pada PT Sentra Food Indonesia Tbk (2023) yang mencerminkan skala usaha relatif kecil dengan sumber daya dan kapasitas ekspansi yang terbatas. Nilai maksimum sebesar 201.713.313.000.000 (32,93787) pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk (2024) yang mencerminkan skala usaha besar dengan kapasitas ekspansi yang luas. Nilai rata-rata sebesar 8.068.429.915.070 (28,26343) menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel tergolong berukuran menengah, dengan standar deviasi sebesar 21.714.816.144.268 (1,647478) yang lebih besar dari mean mengindikasikan ukuran perusahaan dalam sampel cukup bervariasi.

Uji Model Estimasi

Sebelum proses regresi data panel, perlu melakukan proses uji guna memilih model terbaik seperti *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) dengan menggunakan uji Chow, Hausman, serta Lagrange Multiplier. (Basuki, 2021). Dengan hasil pengujian disajikan sebagai berikut:

1. Uji Chow

Uji dalam rangka memperoleh model terbaik diterapkan diantara *Fixed Effect Model* dengan *Common/Pool Effect Model*. Dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 3. Uji Chow

Effect Test	Alpha	Prob.	Model yang terpilih
<i>Cross Section Chi Square</i>	0,05	0,0000	Fixed Effect Model

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan Eviews 13 (2026)

Tabel tersebut menunjukkan angka probabilitas Cross-section Chi Square 0,0000 sehingga model yang terpilih menurut uji chow merupakan *Fixed Effect Model*.

2. Uji Hausman

Uji guna memperoleh model terbaik sesuai digunakan diantara *Fixed Effect Model* lalu *Random Effect Model*. diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Hausman

Effect Test	Alpha	Prob.	Model yang terpilih
<i>Cross Section Random</i>	0,05	0,0000	Fixed Effect Model

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan Eviews 13 (2026)

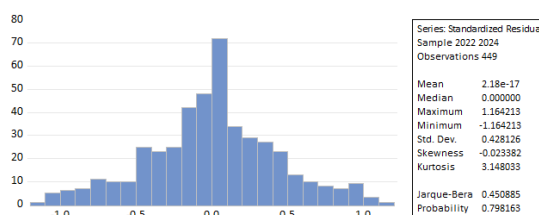
Tabel tersebut menunjukkan angka probabilitas Cross section Random 0,0000 sehingga model dipilih berdasarkan uji hausman ialah *Fixed Effect Model*. Dengan model keseluruhan yang terpilih pada penelitian ini ialah *Fixed Effect Model*, untuk itu tidak lagi melakukan tahap uji lanjutan menggunakan Uji Lagrange Multiplier.

Uji Asumsi Klasik

Mengacu pada hasil uji estimasi model yang telah diolah, model paling tepat ialah *Fixed Effect Model* (FEM) sehingga dilanjutkan dengan melakukan uji asumsi klasik. Merupakan sekumpulan pengujian statistik pada analisis regresi guna menguji kepatuhan data terhadap asumsi-asumsi klasik sebagai persyaratan statistik harus dipenuhi (Iba & Whardhana, 2024), dengan melakukan pengujian normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

1. Uji Normalitas

Menguji ini dilakukan guna mengidentifikasi distribusi normal tidaknya data, Salah satu pengujian normalitas yang sering dilakukan dan diterapkan pada kajian ini ialah grafik JB. *Jarque-Bera* (Basuki, 2021). Dengan hasil menunjukkan:



Gambar 2. Uji Normalitas

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan Eviews 13 (2026)

Pengujian normalitas terhadap sampel observasi setelah tranform dan outlier, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,798163. Dengan begitu ketentuan $> 0,05$ terpenuhi, maka dari itu mencerminkan jika data memiliki distribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Pengujian dilakukan guna melihat adakah korelasi dalam model regresi antar variabel bebas (Independen). Dengan menggunakan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) dijadikan indikator (Ghozali, 2021). Dengan hasil menunjukkan:

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance 1/VIF	Centered VIF	Kesimpulan
C	NA	NA	-
FCF	0,917775	1,089591	Bebas Multikolinearitas
CI	0,977856	1,022645	Bebas Multikolinearitas
FS	0,908028	1,101287	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan Eviews 13 (2026)

Tabel tersebut menunjukkan *Free Cash Flow* (FCF) punya angka Tolerance 0,917775 dan VIF 1,089591, variabel *Capital Intensity* (CI) punya angka Tolerance 0,977856 dan VIF 1,022645, serta variabel *Firm Size* (FS) punya angka Tolerance 0,908028 dan VIF 1,101287. Keseluruhan hasil memenuhi syarat. Maka bisa disimpulkan yakni tidak ada masalah hubungan antara variabel independen.

3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini diterapkan guna melihat adanya perbedaan keragaman residual antar observasi pada model regresi. Indikator pengukuran yang diterapkan di kajian penelitian ini ialah *glejser*, melalui regresi antara variabel independen dan nilai residual absolut (ABS_RES) (Basuki, 2021). Dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Prob.	Kesimpulan
C	0,9853	Tidak terdapat Heterokedastisitas
FCF	0,1185	Tidak terdapat Heterokedastisitas
CI	0,4419	Tidak terdapat Heterokedastisitas
FS	0,9036	Tidak terdapat Heterokedastisitas

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan Eviews 13 (2026)

Tabel tersebut menunjukkan Variabel *Free Cash Flow* (FCF) punya angka probabilitas 0,1185, variabel *Capital Intensity* (CI) memiliki nilai probabilitas 0,4419, serta variabel *Firm Size* (FS) memiliki nilai probabilitas 0,9836. Karena keseluruhan variabel independen punya angka probabilitas $> 0,05$, oleh sebab itu, maka tidak terindikasi heteroskedastisitas model regresi ini.

4. Uji Autokorelasi

Pengujian ini diterapkan guna melihat adakah keterkaitan kesalahan pengganggu pada kurun waktu saat ini (t) dan waktu sebelumnya (t-1) dalam model regresi (Ghozali, 2021). Adapun perolehan hasil sebagai berikut.:

Tabel 7. Uji Autokorelasi

	Nilai	Prob
F-statistic	1,137419	0,3216
Obs*Rsquared	2,293912	0,3176

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan Eviews 13 (2026)

Tabel tersebut menunjukkan hasil uji Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test setelah dilakukan penyesuaian dengan metode Cochrane-Orcutt, diperoleh nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,3216 dan nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0,3176, keduanya lebih besar >0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak ada masalah autokorelasi

Analisis Regresi Data Panel

Metode regresi data panel diimplementasikan guna mengevaluasi keterkaitan antara variabel dependen serta variabel independen. dalam suatu periode waktu tertentu (Ghozali, 2021). Dengan hasil sebagai berikut:

$$FD = -51,37899 + 0,009222LnIHS_FCF_{it} - 0,289026CI_{it} + 2,000789Ln_FS_{it} + e$$

Angka konstanta senilai -51,37899 menggambarkan bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai nol, maka Altman Z-Score senilai -51,37899. Koefisien *Free Cash Flow* bernilai positif senilai 0,009222, artinya setiap peningkatan *Free Cash Flow* satu satuan akan meningkatkan Z-Score senilai 0,009222 yang berarti risiko *Financial Distress* menurun. Koefisien *Capital Intensity* bernilai negatif sebesar -0,289026, artinya setiap peningkatan *Capital Intensity* satu satuan akan menurunkan Z-Score senilai 0,289026 yang berarti risiko *Financial Distress* meningkat. Koefisien *Firm Size* bernilai positif senilai 2,000789, artinya setiap peningkatan *Firm Size* satu satuan akan meningkatkan Z-Score senilai 2,000789 yang berarti risiko *Financial Distress* menurun. Seluruh koefisien dihitung dengan anggapan variabel lainnya tetap.

Uji Hipotesis

Menguji hipotesis diimplementasikan guna mengevaluasi pengaruh signifikansi variabel independen dengan variabel dependen serta menilai seberapa besarnya peran variabel independen untuk menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2021).

1. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji Kelayakan Model ini dilakukan untuk memastikan model regresi layak digunakan untuk prediksi variabel terikat. Uji F/Anova menguji variabel bebas dengan nol (Ghozali, 2021). Dengan hasil analisis sebagai berikut:

Tabel 8 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Keterangan	Nilai
F-Statistic	188,1949
Prob (F-Statistic)	0,000000

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan Eviews 13 (2026)

Tabel diatas menunjukkan nilai F-Statistic 188,1949 dengan Prob (F-Statistic) $0,000000 \leq 0,05$, maka model regresi dinyatakan signifikan dan layak dalam pengujian hipotesis.

2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian Koefisien determinasi diimplementasikan guna mengetahui tingkat kemampuan sebuah model statistik bisa mendeskripsikan perubahan maupun perbedaan pada variabel dependen (Sahir, 2021). Dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 9 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-Squared	0,992571
Adjusted R-Square	0,987297

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan Eviews 13 (2026)

Tabel diatas menunjukkan angka R-Squared senilai 0,9926 mencerminkan jika *Free Cash Flow*, *Capital Intensity*, dan *Firm Size* bisa mendeskripsikan 99,26% perubahan pada risiko *Financial Distress*, sisa 0,74% disebabkan oleh faktor lain yang tidak masuk model kajian.

3. Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Uji Signifikansi Parsial ini dilakukan agar mengamati terdapat signifikansi pengaruh dengan cara terpisah (parsial) antara variabel bebas dengan variabel terikat (Sahir, 2021). Dengan hasil analisis sebagai berikut:

Tabel 10 Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Variabel	Coefficient	Prob.	Kesimpulan
C	-51,37899	-	-
FCF	0,009222	0,0000	Berpengaruh signifikan (H1 diterima)
CI	-0,289026	0,0006	Berpengaruh signifikan (H2 diterima)
FS	2,000789	0,0000	Berpengaruh signifikan (H3 diterima)

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan Eviews 13 (2026)

- Variabel *Free Cash Flow* (FCF), berdasarkan tabel di atas memiliki angka probabilitas $0,0000 < 0,05$ maka berpengaruh signifikan dengan koefisien positif senilai 0,009222, artinya peningkatan *Free Cash Flow* meningkatkan nilai Z-Score sehingga risiko *Financial Distress* menurun. Maka dari itu hipotesis 1 yaitu *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap risiko *financial distress*, **diterima**.
- Variabel *Capital Intensity* (CI), berdasarkan tabel tersebut memiliki angka probabilitas $0,0006 < 0,05$ maka berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif sebesar -0,289026, artinya peningkatan *Capital Intensity* menurunkan nilai Z-Score sehingga risiko *Financial Distress* meningkat. Maka dari itu hipotesis 2 yaitu *Capital Intensity* berpengaruh positif terhadap risiko *financial distress*, **diterima**.
- Variabel *Firm Size* (FS), berdasarkan tabel di atas memiliki angka probabilitas $0,0000 < 0,05$ maka berpengaruh signifikan dengan koefisien positif senilai 2,000789, artinya peningkatan *Firm Size* meningkatkan nilai Z-Score sehingga risiko *Financial Distress* menurun. Maka dari itu hipotesis 3 yaitu *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap risiko *financial distress*, **diterima**.

Pembahasan

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Financial Distress*

Kajian ini memperlihatkan yakni *Free Cash Flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko *Financial Distress*, sehingga **H1 diterima**. Hal ini sejalan dengan *Signaling Theory*, di mana *Free Cash Flow* yang tinggi memberi sinyal positif kepada pihak eksternal bahwa perusahaan sanggup memenuhi kewajibannya dengan kemampuan sendiri tanpa bergantung melalui pembiayaan eksternal. Kondisi ini tercermin pada PT Panca Budi Idaman Tbk (PBID) yang mengalami peningkatan *Free Cash Flow* (LnIHS_FCF) dari 112.682.278.000 (26,14) pada 2022, menjadi 438.084.020.000 (27,50) pada 2023, dan 450.918.501.000 (27,53) pada 2024, yang secara konsisten mendorong peningkatan nilai kesehatan keuangan dari 9,89; 10,52; hingga 10,94 sehingga risiko *Financial Distress* semakin menurun. Dalam konteks manufaktur periode 2022–2024, ketersediaan arus kas bebas yang memadai membantu perusahaan menjaga stabilitas operasional di tengah tekanan kenaikan biaya dan suku bunga, sehingga meningkatkan Z-Score dan menurunkan risiko *Financial Distress*. Hasil ini konsisten sesuai temuan (Duan & Ren, 2026; Junior & Bangun, 2024; Suranta et al., 2023; Umar et al., 2025), meskipun berbeda dengan studi yang menemukan pengaruh positif (Azzahra & Praptiningsih, 2026; Imtiyaz & Arilyn, 2024; Meryana & Setiany, 2021; Pandapotan & Puspitasari, 2022; Suwarno & Putri, 2022) maupun tidak berpengaruh (Ananda et al., 2022; Putra et al., 2022), yang mengindikasikan yakni faktor kontekstual, spesifikasi industri, dan perbedaan metodologi memengaruhi keragaman temuan.

Pengaruh *Capital Intensity* Terhadap *Financial Distress*

Kajian ini memperlihatkan jika *Capital Intensity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko *Financial Distress*, sehingga **H2 diterima**. Maka sejalan dengan *Signaling Theory*, di mana *Capital Intensity* yang rendah beri sinyal positif bahwa perusahaan dapat mengelola aset secara efektif guna menghasilkan penjualan/pendapatan sehingga beban operasional seperti pemeliharaan dan depresiasi relatif lebih kecil. Kondisi ini tercermin pada PT Saraswanti Anugerah Makmur (SAMF) yang mengalami penurunan *Capital Intensity* dari 0,63 pada 2023 menjadi 0,58 pada 2024, yang secara konsisten mendorong peningkatan nilai kesehatan keuangan dari 5,83 menjadi 6,59 sehingga risiko *Financial Distress* semakin menurun. Dalam konteks manufaktur periode 2022–2024, perusahaan dengan *Capital Intensity* rendah mampu bertahan lebih baik di tengah penurunan penjualan dan kenaikan biaya bahan baku karena struktur asetnya lebih fleksibel, sehingga profitabilitas tetap terjaga dan risiko *Financial Distress* menurun. Hasil ini konsisten melalui kajian (Duan & Ren, 2026; Syafella et al., 2022), meskipun beda melalui studi yang menemukan pengaruh negatif (Azzahra & Praptiningsih, 2026; Bachtiar & Handayani, 2022; Marlina & Setiawati, 2024; Prastyatini et al., 2024) maupun tidak berpengaruh (Agustria et al., 2024; Harahap et al., 2025; Kemala & Suripto, 2024), yang menggambarkan kompleksitas hubungan antar variabel yang dipengaruhi faktor kontekstual dan perbedaan metodologi.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Financial Distress*

Kajian ini memperlihatkan yakni *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko *Financial Distress*, sehingga **H3 diterima**. Maka sejalan dengan *Signaling Theory*, di mana perusahaan berukuran besar beri sinyal positif pada pihak eksternal jika perusahaan punya keseimbangan, reputasi, dan kapasitas yang memadai untuk bertahan dalam berbagai kondisi ekonomi. Kondisi ini tercermin pada PT Indo Acidatama (SRSN) yang mengalami peningkatan *Firm Size* dari 876.602.301.000 (27,50) pada 2022 menjadi 936.697.851.000 (27,57) pada 2023, yang secara konsisten mendorong peningkatan nilai kesehatan keuangan dari 6,90 menjadi 7,53 sehingga risiko *Financial Distress* semakin menurun. Dalam konteks manufaktur periode 2022–2024, perusahaan besar mampu bertahan lebih baik di tengah tekanan keuangan karena memiliki basis aset yang luas, diversifikasi portofolio bisnis yang meredam risiko, serta skala ekonomis yang mendukung efisiensi biaya produksi, sehingga meningkatkan Z-Score dan menurunkan risiko *Financial Distress*. Bukti empiris ini konsisten sesuai temuan (Gaos & Mudjiyanti, 2021; Lutvian & Sudrajat, 2025; Maula et al., 2023), meskipun berbeda dengan studi yang menemukan pengaruh

positif (Agustria et al., 2024; Luspratama et al., 2023; Salim & Dillak, 2021; Sehgal et al., 2021; Umar et al., 2025) maupun tidak berpengaruh (Muslimin & Bahri, 2023; Putra et al., 2022; Rochendi & Nuryaman, 2022; Stepani & Nugroho, 2023), yang mengindikasikan bahwa faktor kontekstual, industri, dan perbedaan metodologi berkontribusi pada keragaman temuan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kajian ini diimplementasikan guna menguji pengaruh *Free Cash Flow*, *Capital Intensity*, dan *Firm Size* terhadap risiko *Financial Distress* pada emiten manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2022–2024, sebanyak 449 sampel observasi yang dianalisis memakai *Fixed Effect Model*. Hasil analisis membuktikan yakni ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap risiko *Financial Distress*, di mana *Free Cash Flow* berpengaruh negatif yang berarti semakin tinggi arus kas bebas meningkatkan nilai kesehatan maka risiko *Financial Distress* semakin menurun, *Capital Intensity* berpengaruh positif yang berarti semakin rendah proporsi aset terhadap penjualan meningkatkan nilai kesehatan maka risiko *Financial Distress* semakin menurun, dan *Firm Size* berpengaruh negatif yang berarti semakin besar ukuran suatu perusahaan meningkatkan nilai kesehatan maka risiko *Financial Distress* semakin menurun. Kuatnya daya jelaskan model ini turut tercermin dari nilai R-Squared sebesar 0,9926, yang mengindikasikan bahwa *Free Cash Flow*, *Capital Intensity*, dan *Firm Size* mampu mendeskripsikan 99,26% perubahan pada risiko *Financial Distress*, sementara sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Temuan ini memperkuat relevansi *Signaling Theory* dalam menjelaskan kondisi kesehatan keuangan perusahaan manufaktur, sekaligus memberikan implikasi praktis buat manajemen, investor serta kreditur terkait mendeteksi serta memitigasi risiko tekanan keuangan lebih awal.

Saran

Kajian teliti ini punya beberapa saran yang bisa digunakan sebagai acuan peneliti lanjutan. Pertama, cakupan penelitian disarankan diperluas ke jenis perusahaan dari industri lain seperti properti, pertambangan, atau perbankan dengan periode pengamatan lebih panjang supaya hasil penelitian memiliki tingkat representatif dan dapat diterapkan secara umum, secara lebih luas. Kedua, pengukuran *Financial Distress* disarankan menggunakan beberapa model sekaligus seperti Springate, Grover, atau versi Altman Z-Score lainnya untuk menguji konsistensi hasil di berbagai model pengukuran. Ketiga, sampel penelitian disarankan tidak dibatasi pada perusahaan yang menyusun pelaporan menggunakan mata uang Rupiah, tetapi mencakup emiten yang menyajikan nilai mata uang asing agar lebih merepresentasikan keseluruhan perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI. Keempat, kajian selanjutnya disarankan mempertimbangkan metode yang lebih tahan terhadap data ekstrem seperti *robust regression/winsorization* sebagai alternatif transformasi data, sehingga karakteristik sampel tetap terjaga dan generalisasi hasil penelitian dapat lebih luas. Kelima, penelitian selanjutnya disarankan mengintegrasikan *Agency Theory* sebagai landasan teoritis tambahan untuk menjelaskan hubungan *Free Cash Flow*, *Capital Intensity*, dan *Firm Size* terhadap risiko *Financial Distress* dari perspektif konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham, sehingga pemahaman dinamika hubungan antarvariabel lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustria, S., Sembiring, S., & Safriandi, F. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Arus Kas Operasi Dan Capital Intensity Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2021. *BONANZA: Jurnal Ilmiah Ekonomi, Bisnis Dan Keuangan*, 4(1), 7–12.
- Ananda, Y. Y., Permana, A. H., & Pohan, E. R. (2022). Determinasi Financial Distress pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia Sebelum dan Selama Bencana Covid-19. *Syntax Idea*, 4(2), 453–467. <https://doi.org/10.46799/syntax-idea.v4i2.1767>

- Azril, M., Nikhayani, N., Salamah, S. N., & Rahmatika, D. N. (2025). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Financial Distress Dan Free Cashflow Terhadap Manajemen Laba. *Journal Of Sharia Economics*, 7(2), 103–126. <https://doi.org/10.35896/jse.v7i2.1263>
- Azzahra, D. N., & Praptiningsih, P. (2026). Understanding the role of investment decisions, free cash flow, and asset intensity in financial distress. *Journal of Management and Digital Business*, 6(1), 193–206. <https://doi.org/10.53088/jmdb.v6i1.2781>
- Bachtiar, A., & Handayani, N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Capital Intensity, Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(1). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4445>
- Basuki, A. T. (2021). *Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis (Dilengkapi Dengan Penggunaan Eviews)*.
- Brealey, R. A. (with Myers, S. C., Allen, F., & Edmans, A.). (2023). *Principles of corporate finance*. (Fourteenth edition / Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen, Alex Edmans.). McGraw-Hill.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management 16th edition* | 9780357517574, 9798214344140. VitalSource. <https://www.vitalsource.com/products/fundamentals-of-financial-management-concise-eugene-f-brigham-joel-f-v9798214344140>
- Duan, Y., & Ren, A. (2026). Time-Series Modeling for Corporate Financial Crisis Prediction: Evidence from Recurrent Neural Networks. *Mathematics*, 14(4). <https://doi.org/10.3390/math14040657>
- Gaos, R. R., & Mudjiyanti, R. (2021). Pengaruh Corporate Governance Dan Firm Size Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019). *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 13–24. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v19i1.11218>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26*. <https://digilib.ub.ac.id/opac/detail-opac?id=144188>
- Harahap, A. H., Khasanah, U., & Sianipar, P. B. H. (2025). Analisis Pengaruh Capital Intensity, Profitabilitas, Dan Struktur Modal Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2019-2023). *Musytari : Jurnal Manajemen, Akuntansi, Dan Ekonomi*, 15(7), 81–90. <https://doi.org/10.8734/musytari.v15i7.11475>
- Iba, Z., & Whardhana, A. (2024). *Analisis Regresi dan Analisis Jalur untuk Riset Bisnis menggunakan SPSS 29.0 & SMART-PLS 4.0*. Scribd. https://www.scribd.com/embeds/835264829/content?start_page=1&view_mode=scroll&access_key=key-fFexxf7r1bzEfWu3HKwf
- Imtiyaz, F. Z., & Arilyn, E. J. (2024). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Subsektor Telekomunikasi Periode 2016-2023. *E-Jurnal Manajemen Trisakti School of Management (TSM)*, 4(4), 183–196. <https://doi.org/10.34208/ejmtsm.v4i4.2715>
- Junior, R., & Bangun, N. (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.
- Kartika, R. B., & Martini, M. (2025). Pengaruh Financial Distress, Capital Intensity, Leverage, dan Cash Flow terhadap Konservatisme Akuntansi. *Jurnal Mahasiswa Manajemen Dan Akuntansi*, 4(2), 203–221. <https://doi.org/10.30640/jumma45.v4i2.5041>
- Kemala, N., & Suripto, S. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Pertumbuhan Penjualan Dan Capital Intensity Terhadap Financial Distress. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 17(2), 1986–1994. <https://doi.org/10.46306/jbbe.v17i2.634>
- Kurnia, B., & Mulyati, Y. (2023). Pengaruh Free Cash Flow dan Financial Distress Terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1596–1611. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1395>

- Luspratama, R., Edward, Y. R., & Rahmi, N. U. (2023). Profitability Moderates the Effect of Firm Size, Leverage, and Liquidity on Financial Distress. *Accounting & Finance / Oblik i Finansii*, 101(3), 53–64. (174963605). [https://doi.org/10.33146/2307-9878-2023-3\(101\)-53-64](https://doi.org/10.33146/2307-9878-2023-3(101)-53-64)
- Lutvian, N. H. D., & Sudrajat, A. M. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Sales growth terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2024. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 9(3), 29907–29915. <https://doi.org/10.31004/jptam.v9i3.31808>
- Marlina, & Setiawati, L. (2024). Pengaruh Leverage, Earning Per Share, dan Capital Intensity terhadap Potensi terjadinya Financial Distress. *INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Dan Manajemen*, 20(1), 114–121. <https://doi.org/10.30872/jinv.v20i1.1695>
- Maula, M. M., Firdausi, M. I., & Badarudin, B. (2023). Pengaruh Return on Equity, Current Ratio dan Firm Size Terhadap Financial Distress Bank Syariah Non BUMN yang terdaftar di BEI periode 2015-2021. *JIEF Journal of Islamic Economics and Finance*, 3(2), 134–147. <https://doi.org/10.28918/jief.v3i2.1764>
- Meryana, & Setiany, E. (2021). The Effect of Investment, Free Cash Flow, Earnings Management, and Interest Coverage Ratio on Financial Distress. *Journal of Social Science*, 2(1), 64–69. <https://doi.org/10.46799/jss.v2i1.86>
- Muslimin, D. W., & Bahri, S. (2023). Pengaruh GCG, Ukuran Perusahaan, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(1), 293–301. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1249>
- Pandapotan, F., & Puspitasari, F. (2022). The effect of cash flow, board independence, and company size on financial distress. *Saudi Journal of Economics and Finance*, 6(9), 311–318.
- Prastyatini, S. L. Y., Ayem, S., & Ramadhani, I. (2024). Sales growth: Capital structure, profits, and capital intensity on financial distress. *Proceeding International Conference on Accounting and Finance*, 758–772.
- Putra, C. Y. D., Fatekurohman, M., & Anggraeni, D. (2022). Financial Distress Prediction Of Financial Sector Service Companies On Indonesian Stock Exchange Using Cox Proportional Hazard. *Barekeng*, 16(3), 1105–1114. <https://doi.org/10.30598/barekengvol16iss3pp1105-1114>
- Rahmatillah, R., Bensaadi, I., Yunina, Y., & Mardiaton, M. (2023). Pengaruh Free Cash Flow, Konservatisme Akuntansi, dan Financial Distress Terhadap Earning Management Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh (JAM)*, 2(3), 342–350. <https://doi.org/10.29103/jam.v2i3.11782>
- Rashid, F., Khan, R., & Qureshi, I. (2023). A Comprehensive Review of the Altman Z-Score Model Across Industries. *SSRN Electronic Journal*, 27. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5044057>
- Rochendi, L. R., & Nuryaman, N. (2022). Pengaruh Sales Growth, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(4), 3465–3473. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1113>
- Safitri, Y. M., & Kurnia, K. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Arus Kas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(4). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3869>
- Sahir, S. H. (2021, May). *Metodologi Penelitian*. Scribd. https://www.scribd.com/embeds/622263038/content?start_page=1&view_mode=scroll&access_key=key-ffexxf7r1bzEfWu3HKwf
- Salim, S. N., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial, Struktur Modal Dan Gender Diversity Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(3), 182–198. (Financial Distress). <https://doi.org/10.31955/mea.v5i3.1416>
- Sehgal, S., Mishra, R. K., Deisting, F., & Vashisht, R. (2021). On the determinants and prediction of corporate financial distress in India. *Managerial Finance*, 47(10), 1428–1447.
- Stepani, P. N., & Nugroho, L. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Journal of Trends Economics and*

- Accounting Research*, 3(3), 194–205. <https://doi.org/10.47065/jtear.v3i3.551>
- Suranta, E., Satrio, M. A. B., & Midiastuty, P. P. (2023). Effect of Investment, Free Cash Flow, Earnings Management, Interest Coverage Ratio, Liquidity, and Leverage on Financial Distress. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 4(2), 283–295. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v4i2.714>
- Suwarno, J. P., & Putri, W. (2022). Pengaruh Sales Growth Dan Free Cash Flow Terhadap Financial Distress. *Jurnal Informasi Akuntansi (JIA)*, 1(2). <https://journal.ukmc.ac.id/index.php/jia/article/view/549>
- Syafella, D. N., Simbolon, R., & Rangkuti, L. E. (2022). Pengaruh Laba, Capital Intensity, Leverage, dan Aktivitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JRAM (Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma)*, 9(1), 23–29. <https://doi.org/10.30743/akutansi.v9i1.5430>
- Umar, H., Al-Faryan, M. A. S., & Osemy, A. Z. Z. (2025). Relationship between free cash flow and corporate financial distress: Evidence from listed halal food and beverage companies in Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-01-2024-0001>