

PENGARUH *FIRM SIZE* DAN *CAPITAL STRUCTURE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN *FREE CASH FLOW* SEBAGAI PEMODERASI

Cindy Ayu Aprilia

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas PGRI Madiun

Cindyayu252@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Firm size* dan *capital structure* terhadap *financial distress* dengan *free cash flow* sebagai pemoderasi sebagai pemoderasi (studi kasus sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2022). Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan berjumlah 105. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 85 perusahaan yang ditentukan dengan *purposive sampling*. Metode penelitian yang digunakan yaitu pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda menggunakan bantuan program SPSS 25. Hasil penelitian ini menunjukkan *Firm Size* dan *capital structure* berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan *free cash flow* tidak dapat memoderasi pengaruh *Firm Size* dan *capital structure* terhadap *financial distress*.

Kata Kunci : *Firm Size, capital structure, free cash flow, dan financial distress*

Abstract

This research aims to determine the effect of firm size and capital structure on financial distress with free cash flow as a moderator (case study of the financial sector listed on the BEI in 2016 - 2022). The population of this research is 105 financial sector companies. The number of samples in this research is 85 companies determined by purposive sampling. The research method used is a quantitative approach with multiple linear regression analysis using the SPSS 25 program. The results of this research show that firm size and capital structure influence financial distress. Meanwhile, free cash flow cannot moderate the influence of firm size and capital structure on financial distress.

Keywords: *Firm Size, capital structure, free cash flow, and financial distress.*

A. PENDAHULUAN

Sektor keuangan merupakan salah satu sektor yang memegang peranan penting dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi pada suatu negara. Sektor keuangan yang terus berkembang dan memiliki kondisi yang stabil pada suatu negara dapat diyakini bahwa bisa mendorong pertumbuhan ekonomi dan dapat mengurangi tingkat kemiskinan.

Pertumbuhan sektor ekonomi negara Indonesia dengan cepat bangkit tidak lepas dari kontribusi sektor keuangan yang memiliki banyak peran penting dalam mendorong pertumbuhannya. Sektor keuangan dapat meliputi emiten-emiten yang bergerak di industri bank, jasa pembiayaan, jasa investasi, asuransi serta emiten holding dan perusahaan investasi. Kemampuan yang dimiliki oleh sektor keuangan dapat memobilisasi modal dari pihak yang mengalami surplus dana, yang dapat diinvestasikan ke berbagai sektor yang sedang membutuhkan pembiayaan (Nissa, 2021).

Negara Indonesia jika dilihat satu sampai dengan dua tahun terakhir sedang mengalami kondisi dimana sektor keuangan terjadi penurunan harga saham. Dengan adanya kondisi ini, sektor yang membutuhkan pembiayaan juga akan terkena dampaknya. Dapat dilihat melalui pertumbuhan perbankan jika saham perbankan pada pertengahan tahun 2023 mengalami penurunan yang sangat signifikan. Hal ini terjadi pada Bank BRI yang membebani sebesar 6,09 indeks poin, Bank Mandiri serta Bank BNI masing-masing membebani sebesar 4,69 dan 3,28 indeks poin lebih.

Di sisi lain ada bank BCA yang terpantau memberatkan sebesar 1,76 indeks poin. Dengan anjloknya harga saham tersebut berakibat juga pada sektor keuangan yang menurun. Sehingga pertumbuhan dalam penyaluran kredit juga mengalami imbasnya karena pertumbuhan keuangan melambat (Aprilia, 2023).

Berkontraksinya sektor keuangan disebabkan beberapa jumlah saham membukukan penurunan yang drastis. Apabila hal ini terjadi terus menerus dan tidak ada tindakan akan mengalami kondisi krisis dan berdampak pada kondisi *financial distress* di perusahaan tersebut. *Financial distress* digambarkan sebagai suatu keadaan dimana suatu perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang menurun sebelum dilikuidasi (Handayani *et al.*, 2019). Tanda dari kondisi *financial distress* di dalam perusahaan akan menggoyahkan kepercayaan investor sehingga mereka menjual dan berpindah pada investasi lain. Apabila permintaan saham di suatu perusahaan terus menurun maka akan berdampak pada harga saham (Negara, 2016). Memprediksi kesulitan keuangan telah

menjadi topik yang menarik selama beberapa dekade karena pentingnya hal ini bagi perusahaan yang terdaftar, pemangku kepentingan yang berkepentingan (termasuk lembaga keuangan, investor, pemerintah, dan peneliti) dan perekonomian negara (Balasubramanian *et al.*, 2019).

Kemampuan manajemen dalam suatu perusahaan dalam menjaga kelangsungan perusahaan akan menghindarkan perusahaan dari kondisi *financial distress* yang dapat mengakibatkan kebangkrutan usaha di kemudian hari. Perusahaan tersebut dikatakan sedang mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) jika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran utangnya kepada kreditur pada saat jatuh tempo. Ketidakmampuan perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban keuangannya secara terus menerus dapat membuat perusahaan mengalami kebangkrutan atau *financial distress*.

Pada dasarnya untuk memperdiksi adanya *financial distress* dapat melalui rasio keuangan yang terdapat pada laporan keuangan yang dapat dijadikan sebagai dasar penilaian. Mengingat dampak *financial distress*, maka perlu dilakukan analisis untuk memprediksi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dan kebangkrutan sehingga perusahaan dapat menentukan arah kebijakan yang diperlukan untuk mempertahankan kinerja perusahaan dengan baik agar tidak menurun dan harga saham tidak berfluktuasi turun (Indrawan, 2018).

Rasio yang digunakan dalam memprediksi *financial distress* pada penelitian ini adalah *Firm Size*. *Firm Size* pada penelitian ini dapat menggambarkan berapa total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rata-rata penjualan, total aset, dan total penjualan dapat digunakan untuk mengukur *Firm Size*. Skala yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan total aset. Perusahaan dengan aset yang signifikan dapat mengirimkan sinyal kepada investor dan kreditor untuk berinvestasi atau memberikan kredit. Jika perusahaan memiliki total aset yang rendah, maka perusahaan tidak dapat berinvestasi baik pada aset lancar atau aset tetap. Hal ini dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Mahardika *et al.*, 2021).

Rasio selanjutnya yang digunakan untuk memprediksi *financial distress capital structure*. *Capital structure* merupakan gabungan dari adanya hutang dan ekuitas pada suatu perusahaan yang berguna untuk membiayai seluruh kegiatan operasionalnya (Wahyuni *et al.*, 2020). Perusahaan harus dapat menjaga dan *menghandle* kegiatan sumber pembiayaan dan asetnya agar berada pada posisi dan kondisi yang baik dari sebelumnya (Akmalia, 2020). Apabila perusahaan tidak dapat menjalankan dengan baik maka kondisi *financial distress* akan dialami oleh perusahaan. *Capital structure* merupakan elemen utama yang harus dikelola dan dimanfaatkan dengan baik untuk meningkatkan profitabilitas usaha perusahaan (Rahma & Hasan, 2024).

Selanjutnya yaitu *free cash flow*, merupakan kas perusahaan yang dapat dibagikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk investasi dalam aset tetap maupun modal kerja (Rohmah *et al.*, 2018). Perusahaan dapat menggunakan *free cash flow* untuk tujuan diskresioner seperti belanja modal yang berfokus pada pertumbuhan, pelunasan utang dan pembayaran dividen kepada pemegang saham dapat menggunakan

free cash flow. Dengan kata lain, semakin banyak *free cash flow* yang tersedia pada perusahaan, semakin baik kesehatannya karena perusahaan memiliki lebih banyak kas untuk tumbuh, membayar utang dan membayar dividen. Perusahaan memiliki nilai *free cash flow* yang rendah, sisa kas dari aktivitas operasi lebih kecil daripada pembelian *fixed assets*, dan hal ini akan menyebabkan *financial distress* bagi perusahaan jika terjadi secara terus menerus.

Beberapa penelitian mengenai “Pengaruh *Firm Size* dan *Capital Structure* Terhadap *Financial distress*” pernah dilakukan oleh (Fredrick, 2019), (Octaviani & Abbas, 2020), (Oktasari, 2020), (Meutia Dewi & Zatira Novridayani, 2019) dan (Arrum & Wahyono, 2021) yang memberikan hasil bahwa *Firm Size* berpengaruh terhadap *financial distress*. Perusahaan besar memiliki banyak aset dan berani menggunakan modal pinjaman untuk membiayai semua aktiva, dibandingkan perusahaan kecil. Salah

satu alternatif pendanaan perusahaan yang tersedia ketika perusahaan besar memiliki kebutuhan pendanaan yang signifikan adalah penggunaan dana dari luar. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yazdanfar & Ohman, 2020), (Bela Oktavianti *et al.*, 2020), dan (Dirman, 2020) menunjukkan hasil bila *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, bahwa aset perusahaan besar atau kecil bukan suatu indikator bahwa perusahaan sehat atau tidak. Oleh karena itu, perusahaan mengalami kesulitan keuangan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya perusahaan.

Hasil penelitian dari Lee & Manual, (2019), Audina & HS, (2019), Tiwari, (2023), Azis & Rahardjo, (2020), dan Mutiara & Septyanto, (2022) menyatakan bahwa *capital structure* berpengaruh terhadap *financial distress*, bahwa *financial distress* terjadi saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah porsi utang jangka panjang yang telah jatuh tempo. Berdasarkan hal tersebut, semakin tinggi nilai perbandingan utang jangka panjang terhadap modal suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi probabilitas perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Angga Negro & Wakan, 2022), (Saputri, 2019), (Chairunesia, 2021) yang menyatakan bahwa *capital structure* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. perusahaan dengan *capital structure* tinggi belum tentu dikategorikan mengalami kesulitan keuangan, demikian juga perusahaan dengan nilai *capital structure* yang lebih rendah belum tentu dikategorikan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki banyak kewajiban tetapi juga aset, perusahaan dapat membayar kewajibannya dengan aset yang dimiliki.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan dan penelitian sebelumnya yang menyimpulkan serta memberikan hasil yang berbeda-beda antara peneliti satu dengan penelitian yang lainnya. Maka peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh *firm size* dan *capital structure* terhadap *financial distress* dengan menambahkan variabel *free cash flow* sebagai variabel moderasi. Penggunaan

variabel *free cash flow* sebagai pemoderasi merupakan *novelty* dari penelitian ini dibandingkan penelitian yang sudah pernah ada. Digunakannya *free cash flow* sebagai variabel moderasi dapat memperkuat pengaruh dari *financial distress* atau bahkan memperlemah pengaruhnya karena sifat independen dari *free cash flow* tersebut. Selain itu penulis juga menggunakan sektor keuangan untuk menjadi pembeda dengan penelitian sebelumnya.

Urgensi dari penelitian ini yaitu dengan adanya fenomena tersebut yang terjadi pada sektor keuangan yang mengalami pembukuan penurunan harga sahamnya yang sangat tajam di beberapa waktu lalu. Apabila hal ini terjadi terus menerus dan tidak ada tindakan akan mengalami kondisi krisis dan berdampak pada kondisi *financial distress* di perusahaan tersebut. kondisi *financial distress* berhubungan erat dengan kondisi ekonomi yang berada didalam perusahaan. Tindakan cepat harus diambil oleh sektor keuangan yaitu dengan memperkuat fundamental perusahaan. Namun, jika pihak manajemen mengabaikan pengelolaan keuangan yang baik, lambat laun perusahaan mengalami kebangkrutan.

Hal ini perlu dilakukan penelitian terkait faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi perusahaan mengalami *financial distress*, supaya dapat diminimalisir. Penelitian pada perusahaan ini merupakan sebuah upaya untuk mengetahui pengaruh dari manakah yang dapat menyebabkan *financial distress*. Berdasarkan ketertarikan yang telah disampaikan, judul penelitian ini adalah “Pengaruh *Firm Size* Dan *Capital Structure* Terhadap *Financial distress* Dengan *Free cash flow* Sebagai Pemoderasi (Studi Kasus Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016 – 2022)”.

B. METODE

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan bagian statistik yang mengacu pada pengumpulan data, penyajiannya, pencatatan nilai statistik, serta pembuatan grafik dan gambar mengenai sesuatu hal. Data disajikan dalam format yang mudah dipahami atau dibaca oleh

pembaca (Nasution, 2017). Digunakannya teknik ini bertujuan untuk mengetahui *mean*, *median*, *standard deviasi*, *minimum* dan *maximum*.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah ada penyimpangan dalam analisis regresi linier berganda, yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2016 hingga 2022 sebanyak 105 perusahaan. Namun, setelah dilakukan pengambilan sampel dengan menggunakan purposive sampling dengan kriteria berikut :

Tabel 1 Deskripsi Pengambilan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Jumlah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2016-2022.	105
2.	Perusahaan tidak melaporkan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap selama periode 2016 – 2022	(20)
3.	Total perusahaan yang memenuhi kriteria	85
4.	Periode penelitian	7 tahun
	Jumlah	595
	Outlier	(201)
	Jumlah Data Normal	394

Sumber: www.idx.co.id dan www.kontan.co.id

1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2 Hasil Uji Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1_FZ	394	10,71	15,27	13,1140	0,96598
X2_CS	394	0,01	10,87	3,9244	2,53593
Y_FD	394	-0,93	2,50	0,4385	0,51392
Z_FCF	394	-0,14	0,13	-0,0036	0,05629
Valid N (listwise)	394				

Sumber : Diolah SPSS v26

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

a) Hasil Uji Normalitas

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
Unstandardized Residual			
N			394
Normal Parameters ^{a,b}	-	Mean	0.0000000
	-	Std. Deviation	0.05584454
Most Extreme Differences	-	Absolute	0.066
	-	Positive	0.023
	-	Negative	-0.066
Kolmogorov-Smirnov Z			1.307
Asymp. Sig. (2-tailed)			0.066
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

Sumber : Diolah SPSS v26

Dari tabel 4.4, asymp.sig (2-tailed) menunjukkan nilai $0,060 > 0,05$, yakni lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai residual atau data penelitian berdistribusi normal.

b) Hasil Uji Multikolinieritas

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
X1_FZ	0,679	1,472
X2_CS	0,679	1,472

Sumber : Diolah SPSS v26

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan hasil uji multikolinieritas dari ke dua variabel independen lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Pada variabel *Firm Size* (X1) memiliki nilai tolerance sebesar 0,679 dengan VIF sebesar 1,472. Variabel *capital structure* (X2) nilai tolerance sebesar 0,679 dengan VIF sebesar 1,472, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

c) Hasil Uji Heterokedastisitas

Tabel 5 Hasil Uji Heterokedastisitas

Correlations					
		X1_FZ		X2_CS	Unstandarized Residual
Spearman's rho	X1_FZ	Correlation Coefficient	1,000	0,618**	-0,035
		Sig. (2-tailed)	.	0,000	0,495
		N	394	394	394
	X2_CS	Correlation Coefficient	0,618**	1,000	-0,022
		Sig. (2-tailed)	0,000	.	0,669
		N	394	394	394
	Unstandarized Residual	Correlation Coefficient	-0,035	-0,022	1,000
		Sig. (2-tailed)	0,495	0,669	.
		N	394	394	394

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber : Diolah SPSS v26

Dalam uji spearman rho untuk uji heteroskedastisitas diperoleh hasil, nilai signifikan variable *Firm Size* (X1) dilihat nilai unstandardized residual sebesar 0,394; dan nilai signifikan dari variabel *capital structure* (X2) dilihat nilai unstandardized residual sebesar 0,669. Kedua variabel independen memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0,05 yang artinya data lolos uji heteroskedastisitas.

d) Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 6 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b			
Model	dU	Durbin-Watson	4 - dU
1	1,84933	1,942	2,15067
a. Predictors: (Constant), X1_FZ, X2_CS			
b. Dependent Variable: Y_FD			

Sumber : Diolah SPSS v26

Hasil pengujian yang tertera pada tabel diatas dengan metode Durbin-Watson (DW) menunjukkan nilai DW sebesar 1,942, sedangkan nilai dl 1,81834, dan du sebesar 1,84933. Dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa $4 - dl = 2,18166$ dan $4 - du = 2,15067$. Nilai Durbin Watson terletak pada $du < dw < 4 - du$ seperti yang terlihat pada tabel di atas, dari hasil tersebut bisa disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak mengalami autokorelasi.

3. Hasil Analisis Regresi Berganda

Tabel 7 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a		
	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients
	B		Beta
1 (Constant)	-3,028	0,356	
X1_FZ	0,291	0,029	0,547
X2_CS	-0,089	00,011	-0,440
a. Dependent Variable: Y_FD			

Sumber : Diolah SPSS v26

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan hasil persamaan dari analisis berganda sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

$$Financial\ distress = - 3.028 + 0,291\ Firm\ Size - 0.089\ capital\ structure +$$

emaka dapat di deskripsikan sebagai berikut :

- Kostanta (a) bernilai $- 3.028$ maka pada saat variabel indpenden bernilai 0 maka *financialdistress* bernilai $- 3,028$.
- Nilai koefisien regresi variabel *Firm Size* (FZ) yaitu 0,291, dapat dikatakan apabila *FirmSize* meningkat 1 satuan dan *financial distress* mengalami kenaikan 0.291.
- Nilai koefisien regresi variabel *capital structure* (CS) yaitu $- 0,089$, dapat dikatakan apabila *capital structure* meningkat 1 satuan maka *financial distress* mengalami penurunan 0,089.

4. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,637 ^a	0,406	0,399
a. Predictors: (Constant), X2_CS, X1_FZ			
b. Dependent Variable: Y_FD			

Sumber : Diolah SPSS v26

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil uji koefisien determninasi (Adjusted R Square) sebesar 0,399. yang artinya secara simultan terdapat pengaruh sebesar 39,9%.

Hal tersebut menunjukkan besarnya presentase pengaruh variabel *Firm Size*, *capital structure*, dan moderasi *free cash flow* terhadap *financial distress*. Sedangkan sebanyak 60,1% sebagian telah dipengaruhi oleh variabel selain dari penelitian ini.

5. Uji t (Uji Parsial)

Tabel 9 Tabel 15 Hasil Uji Parsial (t)

Coefficients ^a			
Model		T	Sig.
1	(Constant)	-8,501	0,000
	X1_FZ	10,094	0,000
	X2_CS	-8,119	0,000

a. Dependent Variable: Y_FD

Sumber : Diolah SPSS v26

Berdasarkan tabel diatas, uji statistik parsial (Uji T) adalah sebagai berikut :

- Uji t variabel *Firm Size* sebesar $0,000 < 0,05$ dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ didapat $9,990 > 1,649$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *Firm Size* terhadap *financial distress* dan **H₁ diterima**.
- Uji t variabel *capital structure* sebesar $0,000 < 0,05$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ didapat $-8,198 < 1,649$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *capital structure* terhadap *financial distress* dan **H₂ diterima**.

6. Hasil Uji Simultan (Uji f)

Tabel 10 Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F
1	Regression	5.861	2	2.931	8.390
	Residual	26.897	77	0.349	
	Total	32.758	79		

a. Dependent Variable: *Financial distress*

b. Predictors: (Constant), FS, CP

Sumber : Data diolah IBM SPSS Statistic 25
Sumber : Data diolah IBM SPSS Statistic 25

Berdasarkan tabel diatas hasil uji F diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0.001 yang berarti $\leq 0,05$, maka dapat disimpulkan jika semua variabel independen secara bersama-sama atau secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

1. Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 11 Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA) Persamaan 2

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-3,015	0,355		0,000
	X1_FZ	0,291	0,029	0,546	0,000
	X2_CS	-0,090	0,011	-0,446	0,000
	Z_FCF	0,850	0,407	0,093	0,497

a. Dependent Variable: Y_FD

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan hasil persamaan dari analisis berganda sebagai

berikut : $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \epsilon$

Financial distress = $-3,028 + 0,291 \text{ Firm Size} - 0,090 \text{ capital structure} + 0,850 \text{ free cash flow}$ maka dapat di deskripsikan sebagai berikut :

- Kostanta (a) bernilai $-3,015$ maka pada saat variabel indpenden bernilai 0 maka *financial distress* bernilai $-3,015$.
- Nilai koefisien regresi variabel *Firm Size* (FZ) yaitu 0,291, dapat dikatakan apabila *Firm Size* meningkat 1 satuan dan *financial distress* mengalami kenaikan 0,291.
- Nilai koefisien regresi variabel *capital structure* (CS) yaitu $-0,090$, dapat dikatakan apabila *capital ctructure* meningkat 1 satuan dan *financial distress* mengalami penurunan 0,090.
- Nilai koefisien regresi variabel *free cash flow* (FCF) yaitu 0,850, dapat dikatakan apabila *free cash flow* meningkat 1 satuan dan *financial distress* mengalami kenaikan 0,850.

Dari hasil tersebut dapat dilihat, bahwa nilai uji t variabel *free cash flow* sebesar $0,497 > 0,05$ dan thitung < ttabel didapat $-0,680 < 1,649$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *free cash flow* terhadap *financial distress*.

Tabel 12 Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA) Persamaan 3

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
1 (Constant)	-2,989	0,357		-8,378	0,000
X1_FZ	0,288	0,029	0,542	9,990	0,000
X2_CS	-0,090	0,011	-0,444	-8,198	0,000
Z_FCF	-5,201	7,650	-0,570	-0,680	0,497
X1_Z	0,471	0,618	0,672	0,762	0,446
X2_Z	-0,020	0,204	-0,010	-0,100	0,920

a. Dependent Variable: Y_FD

Sumber : Diolah SPSS v26

Dari hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada tabel diatas, secara umum persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1 * Z + \beta_5 X_2 * Z + \varepsilon$$

Financial distress = – 2,989 + 0,288 *Firm Size* – 0,090 *capital structure* – 5,201 *free cash flow* + 0,471 *Firm Size * free cash flow* – 0,020 *capital structure*free cash flow*.

Maka dapat di deskripsikan sebagai berikut :

- Kostanta (a) bernilai – 2,989 maka pada saat variabel independen bernilai 0 maka *financial distress* bernilai – 2,989.
- Nilai koefisien regresi variabel *Firm Size* (FZ) yaitu 0,288, dapat dikatakan apabila *Firm Size* meningkat 1 satuan dan *financial distress* mengalami kenaikan 0,288. Hasil penelitian ini berarti bahwa semakin tinggi ICR maka nilai *financial distress* semakin rendah.
- Nilai koefisien regresi variabel *capital structure* (CS) yaitu – 0,090, dapat dikatakan apabila *capital structure* meningkat 1 satuan dan *financial distress* mengalami penurunan 0,090. Hasil penelitian ini berarti bahwa semakin rendah ICR maka nilai *financial distress* semakin tinggi.
- Nilai koefisien regresi variabel *free cash flow* (FCF) yaitu – 5,201, dapat dikatakan apabila *free cash flow* meningkat 1 satuan dan *financial distress* mengalami penurunan 5,201. Hasil penelitian ini berarti bahwa semakin rendah ICR maka nilai *financial distress* semakin tinggi.
- Nilai koefisien regresi variabel *Firm Size * free cash flow* yaitu 0,471, dapat dikatakan apabila *Firm Size * free cash flow* meningkat 1 satuan dan *financial distress* mengalami kenaikan 0,471. Hasil penelitian ini berarti bahwa semakin tinggi ICR maka nilai *financial distress* semakin rendah.

f. Nilai koefisien regresi variabel *capital structure*free cash flow* yaitu $-0,020$, dapat dikatakan apabila *capital structure*free cash flow* meningkat 1 satuan dan *financial distress* mengalami penurunan $0,020$. Hasil penelitian ini berarti bahwa semakin rendah ICR maka nilai *financial distress* semakin tinggi.

Dari tabel uji MRA diatas dapat dilihat hasil bahwa nilai t untuk variabel *Firm Size*free cash flow* sebesar $0,762$ dan nilai signifikansinya sebesar $0,446$. Nilai signifikansi ini lebih besar dari $0,05$, yang berarti variabel *free cash flow* tidak dapat memoderasi *Firm Size* terhadap *tax avoidance*, maka dapat dikatakan bahwa **H₃ ditolak**.

Hasil pengujian pada variabel *capital structure*free cash flow* dengan nilai t sebesar $-0,100$ dan nilai signifikansinya sebesar $0,920$. Nilai signifikansi ini lebih besar dari $0,05$, yang berarti *free cash flow* tidak dapat memoderasi *capital structure* terhadap *tax avoidance*, maka dapat dikatakan bahwa **H₄ ditolak**. Termasuk jenis moderasi potensial. Karena *free cash flow* sebagai moderasi tidak berinteraksi dengan *Firm Size* maupun *capital structure* serta tidak berhubungan signifikan dengan *financial distress*. Maka *free cash flow* ada variabel moderasi

D. SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Firm Size* dan *capital structure* terhadap *financial distress* dengan *free cash flow* sebagai variabel moderasi periode 2016-2022. Berdasarkan pada data yang telah dikumpulkan dan pengujian yang telah dilakukan dengan menggunakan model regresi *hier berganda* dan MRA, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut : *Firm Size* berpengaruh terhadap *financial distress*, *Capital structure* berpengaruh terhadap *financial distress*, *Free cash flow* tidak dapat memoderasi pengaruh *Firm Size* terhadap *financial distress* *Free cash flow* tidak dapat memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *financial distress*.

E. SARAN

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka saran sebagai keterbatasan pada penelitian ini adalah Bagi penelitian selanjutnya agar menambah variabel yang berbeda dengan penelitian ini seperti profitabilitas, likuiditas dan leverage, untuk melihat hasilnya apakah sama-sama berpengaruh

atau memberikan hasil yang berbeda. Bagi peneliti selanjutnya untuk menambah sektor yang ada, seperti sektor pertambangan, bahan baku, dan energi agar memberikan hasil penelitian yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Nissa, I. K. (2021). Analisis Perkembangan Sektor Keuangan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Negara Islam. *Jurnal Institut Islam Surakarta*, 17, 88–94.
- Aprilia, Z. (2023). 3 Pakar Buka Suara Soal Saham Bank Jeblok. *CNBC Indonesia*.
- Nasution, L. M. (2017). Statistik Deskriptif. *Jurnal Hikmah*, 14. <https://doi.org/10.1021/ja01626a006>
- Ghozali, I. (2018). Processing Data penelitian Menggunakan SPSS. *E-Book*, 1, 154.
- Balasubramanian, S. A., Radhakrishna, G. S., Sridevi, P., & Natarajan, T. (2019). *Modeling Corporate Financial Distress Using Financial and Non-Financial Variable s: The case of Indian listed companies. International Journal of Law and Management*, 61(3–4), 457–484. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-04-2018-0078>
- Indrawan, B. (2018). Analisis *Financial distress* dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham *Perusahaan Ritel* di Indonesia Periode 2014-2017. *Jurnal Ilmu Ekonomi Universitas Brawijaya*, 1–18.
- Mahardika, J. A., Putra, D., & Mahardika, K. (2021). Pengaruh *Operating Cash Flow* , Komisaris *Independen* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2016-2020). 8(6), 8335–8341.
- Wahyuni, R. S., Zefriyenni2, & Sari, P. I. P. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, *Sales Growth*, Pergantian CEO rhadap *Financial distress* dengan Struktur *Corporate Governances* sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 5(2), 1–7. <https://doi.org/10.35134/jbeupiyptk.v5i2.109>
- Akmalia, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Potensi Terjadinya *Financial Distress* Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017). *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 3(1), 1–21. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v3i1.4613>
- Rohmah, U. A., Andini, R., & Pranaditya, A. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Hutang Dengan *Free Cash Flow* Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016). *Journal of Accounting*, 1–12.