

## The Effect of Cash Flow, Liquidity, and Leverage on Financial Distress in Health Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2021–2023

Rosiyani Manangkabo<sup>1\*</sup>, Treesje Runtu<sup>2</sup>, Priscilia Weku<sup>3</sup>

Universitas Sam Ratulangi

**Corresponding Author:** Rosiyani Manangkabo

[rosiyanimanangkabo064@student.unsrat.ac.id](mailto:rosiyanimanangkabo064@student.unsrat.ac.id)

---

### ARTICLE INFO

*Keywords:* Cash Flow, Liquidity, Leverage, Financial Distress, Pharmaceutical Industry

*Received :* 09, June

*Revised :* 11, July

*Accepted:* 13, August

©2025 Manangkabo, Runtu, Weku:

This is an open-access article distributed under the terms of the [Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).



### ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of cash flow, liquidity, and leverage on financial distress in pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2021–2023. This study employs a quantitative method using a census technique, thereby including all 12 pharmaceutical sub-sector companies that meet the criteria as the sample. The research data consists of secondary data obtained from the audited annual reports of each company. The results indicate that, individually, cash flow, liquidity, and leverage do not have a significant impact on financial distress. However, when considered together, these three variables explain 38.8% of the variation in financial distress. This finding suggests the presence of other factors influencing company financial conditions, necessitating further in-depth research.

---

## **Pengaruh *Cash Flow*, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2023**

Rosiyani Manangkabo<sup>1\*</sup>, Treesje Runtu<sup>2</sup>, Priscilia Weku<sup>3</sup>

Universitas Sam Ratulangi

**Corresponding Author:** Rosiyani Manangkabo

[rosiyanimanangkabo064@student.unsrat.ac.id](mailto:rosiyanimanangkabo064@student.unsrat.ac.id)

---

### ARTICLE INFO

*Kata Kunci:* *Cash Flow*,  
*Likuiditas*, *Leverage*, *Financial Distress*,  
Industri Farmasi

*Received :* 09, Juni

*Revised :* 11, Juli

*Accepted:* 13, Agustus

©2025 Manangkabo, Runtu, Weku:

This is an open-access article  
distributed under the terms of the  
[Creative Commons Atribusi 4.0  
Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).



### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh arus kas (*cash flow*), likuiditas, dan leverage terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan teknik sensus, sehingga seluruh 12 perusahaan subsektor farmasi yang memenuhi kriteria menjadi sampel. Data penelitian berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) masing-masing perusahaan yang telah diaudit. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, arus kas, likuiditas, dan leverage tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun, secara simultan ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan sebesar 38,8% variasi *financial distress*. Temuan ini mengindikasikan adanya faktor lain yang memengaruhi kondisi keuangan perusahaan, sehingga memerlukan penelitian lanjutan yang lebih mendalam.

---

## PENDAHULUAN

Perusahaan dapat dikategorikan menghadapi tekanan keuangan apabila dua tahun berturut-turut mencatatkan kerugian dari aktivitas operasionalnya. Tren penurunan laba operasional dalam jangka waktu yang berkelanjutan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang mengalami kemunduran. Apabila manajemen tidak segera mengambil langkah-langkah perbaikan terhadap aktivitas usahanya, maka potensi menuju kebangkrutan akan semakin besar. *Financial distress* adalah fase awal kemunduran performa keuangan sebelum terjadi kebangkrutan. Umumnya disebabkan karena ketidakmampuan dalam mengelola arus kas secara optimal serta dipengaruhi oleh berbagai faktor internal, termasuk lemahnya manajemen dan kendala operasional lainnya yang dapat mengganggu kestabilan finansial perusahaan (Saleem et al., 2020).

*Cash flow* menjadi faktor penting dalam menilai kapasitas perusahaan untuk menutupi kewajiban keuangannya. Arus kas rendah pada suatu perusahaan berarti perusahaan tidak mampu untuk melaksanakan aktivitas operasional seperti menutupi kewajiban, menjaga kelangsungan bisnis, dan berinvestasi. Apabila sebuah perusahaan mengalami arus kas negatif karena kegagalan dalam operasi, perusahaan perlu mencari sumber kas alternatif. Aliran kas yang rendah dapat memengaruhi kapasitas entitas dalam menutupi kewajiban lancar dan berpotensi meningkatkan risiko kebangkrutan (Gao & Zhang, 2021).

Salah satu indikator penting dalam mengidentifikasi potensi *financial distress* adalah kapasitas perusahaan dalam menutupi kewajibannya, yang terlihat dari tingkat likuiditas. Likuiditas yang tinggi menggambarkan kecilnya kemungkinan emiten menghadapi tekanan keuangan. Berdasarkan penelitian oleh Wahyu Anggraini (2024), Likuiditas terbukti berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Temuan ini diperoleh dari analisis terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2021.

Leverage mencerminkan kapasitas emiten dalam melunasi utang jangka panjangnya. Penggunaan utang yang berlebihan dengan tidak adanya pengaturan yang efektif bisa meningkatkan risiko *financial distress*. Fajarsari dkk (2023) Penelitian ini mengungkapkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, mengindikasikan bahwa perusahaan dengan utang tinggi lebih cenderung menghadapi masalah keuangan. Industri obat-obatan adalah salah satu sektor bidang usaha yang produknya senantiasa dibutuhkan oleh semua kalangan. Menurut (Sumantri & Sukartaatmadja, 2022) industri farmasi menempati posisi keempat sebagai kontributor terbesar dalam perekonomian nasional, khususnya dalam kelompok industri manufaktur non-migas.

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Teori Sinyal*

Teori Sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973 yang memberikan penjelasan bahwa perusahaan mengirimkan sinyal positif pada para pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut dapat disampaikan melalui laporan tahunan (annual report), yang mencakup dua jenis informasi: pertama, informasi akuntansi yang berhubungan langsung sama laporan keuangan; dan kedua, informasi non-akuntansi yang mencakup aspek lain di luar data keuangan. Hal tersebut dikarenakan informasi yang tertera berisi tentang keterangan, catatan tentang penilaian positif kinerja perusahaan pada masa lampau serta prospek masa depan perusahaan. Teori ini berdampak positif jika perusahaan dapat menyampaikan informasi yang baik, yang membedakannya dari perusahaan lain yang tidak memiliki informasi positif terkait kondisi mereka. Sebaliknya, perusahaan yang tidak mampu memberikan informasi terkait kondisi mereka dianggap memiliki sinyal negatif, yang ditunjukkan dengan biaya operasional yang lebih tinggi (Putri & Kristanti, 2020).

### *Akuntansi*

Menurut *American Accounting Association*, akuntansi adalah suatu langkah yang mencakup identifikasi, pengukuran, pencatatan, dan pelaporan transaksi keuangan entitas yang berfungsi sebagai dasar dalam pengambilan keputusan yang penting. Dalam kewajiban finansialnya apabila dikelola dengan salah, hal itu bisa berubah menjadi kebangkrutan dalam prosesnya, Akuntansi berperan tidak hanya sebagai sarana pencatatan transaksi keuangan, tetapi juga sebagai alat untuk menganalisis guna menentukan keputusan strategis.

### *Akuntansi Keuangan*

Akuntansi keuangan ialah cabang dari ilmu akuntansi dimana secara khusus berfokus pada proses penyusunan laporan keuangan yang ditujukan bagi pihak eksternal perusahaan, seperti investor, kreditor, regulator, dan pemangku kepentingan lainnya. Tujuan utama dari akuntansi keuangan adalah menyiapkan informasi yang relevan, terpercaya, dan dapat diperbandingkan mengenai kondisi keuangan, performa usaha, serta arus kas emiten. Informasi tersebut sangat penting sebagai landasan untuk menentukan langkah ekonomi bagi yang memiliki kepentingan.

### *Financial Distress*

*Financial distress* muncul apabila perusahaan menghadapi hambatan menutupi kewajiban finansialnya jika tidak ditangani hal ini bisa berujung pada kebangkrutan. Widiyanto dkk (2022) Dalam penelitian ini, membahas penyebab dan dampak *financial distress* serta solusi untuk mengatasinya. Menurut Francis Hutabarat (2021:27) *financial distress* adalah fase awal muncul sebelum suatu emiten benar-benar bangkrut. Namun, situasi tersebut tidak selalu berujung pada pailit, karena perusahaan masih memiliki peluang untuk melakukan perbaikan.

### **Cash Flow (Arus Kas)**

Menurut Kasmir dan Jakfar (2003:145), *cash flow* adalah gambaran mengenai pergerakan uang perusahaan selama periode yang ditetapkan. Arus kas ini menunjukkan seberapa besar dana yang diterima perusahaan, sekaligus mencakup rincian jenis penerimaan dan pengeluaran yang terjadi selama periode tersebut.

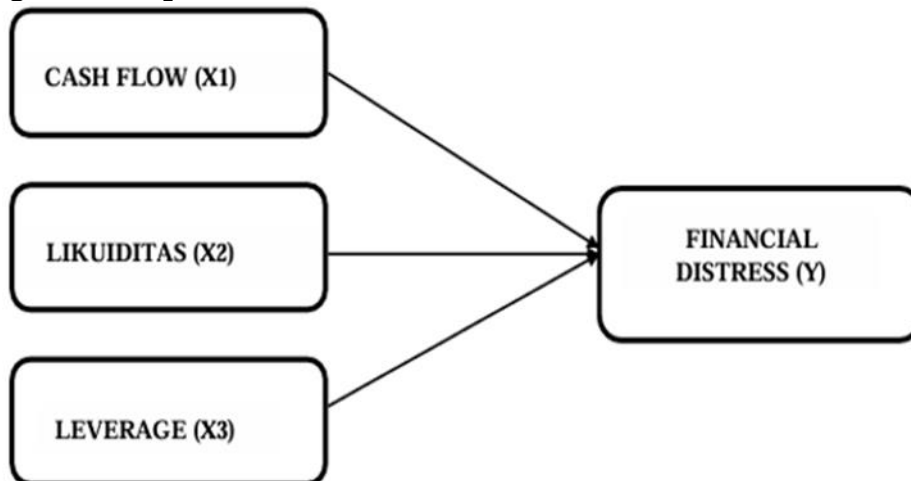
### **Likuiditas**

Likuiditas adalah indikator yang menggambarkan seberapa mampu suatu emiten dalam melunasi utang jangka pendeknya, termasuk utang dan tagihan, dalam waktu dekat. Rasio likuiditas merupakan ukuran yang dipakai untuk memberikan nilai mengenai kapasitas perusahaan dalam menutupi kewajiban lancarnya. Rasio ini menunjukkan seberapa mampu perusahaan memiliki kapasitas dalam melunasi utang-utang dengan menggunakan aset lancarnya (Hery, 2023: 149).

### **Leverage**

Menurut Suhardi (2020), *leverage* merujuk pada sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang sebagai salah satu sumber pendanaan. Sementara itu, menurut Suryani (2020), rasio leverage dipakai untuk menilai kapasitas perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka panjangnya. Dalam konteks akuntansi, *leverage* sering diukur melalui rasio *leverage* yang membagikan total utang perusahaan dengan total aset atau ekuitasnya. Rasio ini mencerminkan bagaimana perusahaan menggunakan pembiayaan dari utang dalam struktur pendanaan asetnya.

### **Kerangka Konseptual**



**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

H1 : Cash Flow berpengaruh terhadap Financial Distress

H2 : Likuiditas berpengaruh terhadap Financial Distress

H3 : Leverage berpengaruh terhadap Financial Distress

## METODOLOGI

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif dalam menganalisis hubungan antara *cash flow*, likuiditas, dan *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2021–2023. Data dikumpulkan melalui metode dokumentasi, menggunakan data sekunder berupa *annual report* yang diakses dari situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Populasi terdiri dari 12 perusahaan dan seluruhnya dijadikan sampel dengan metode sensus. Penelitian dilaksanakan pada April 2024 hingga selesai. Pengukuran *financial distress* menggunakan model Altman Z-Score (1968), yang dikenal akurat dan mudah digunakan dalam memprediksi risiko kebangkrutan perusahaan.

$$Z=1.2(X1) + 1.4(X2) +3.3(X3) +0.60 (X4) + 1.0(X5)$$

Dengan:

- X1 = Modal kerja/ Total Assets
- X2 = Laba Ditahan / Total Assets
- X3 = Laba sebelum bunga dan pajak. Total Assets
- X4 = Nilai Buku Ekuitas/ Nilai Buku Hutang
- X5 = Penjualan / Total Aset
- Z = Indeks Total Dengan kriteria sebagai berikut,  
 $Z'score > 2,9 =$  Sehat  
 $1,23 < Z' - score < 29 =$  Grey Area  
 $Z'score < 1,23 =$  Berisiko bangkrut

## HASIL PENELITIAN

### Hasil Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.1295551
Most Extreme Differences	Absolute	.198
	Positive	.198
	Negative	-.150
Test Statistic		.198
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001 <sup>c</sup>
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Hasil Olahan Data IBM SPSS 26, 2025

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas (Setelah Outlier)**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		27
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.41435459
Most Extreme Differences	Absolute	.154
	Positive	.135
	Negative	-.154
Test Statistic		.154
Asymp. Sig. (2-tailed)		.101 <sup>c</sup>
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Hasil Olahan Data IBM SPSS 26, 2025

Dari hasil olahan data pada tabel 2 menunjukkan nilai *Asymp. Sig (2tailed)* < 0,05 yang menyimpulkan bahwa data tidak terdistribusi dengan normal. Dengan demikian, perlu digunakan metode outlier untuk memperoleh data yang terdistribusi normal. Menurut Riyanto dan hatmawan (2020:87) outlier merupakan data yang menunjukkan karakteristik yang tidak biasa dan menyimpang secara signifikan dari pola umum data lainnya. Umumnya, outlier muncul sebagai nilai ekstrem yang dapat terjadi pada satu variabel atau sebagai hasil interaksi antara beberapa variabel.

## 2. Uji Multikolinearitas

**Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CashFlow	.638	1.568
	Likuiditas	.595	1.681
	Leverage	.455	2.198
a. Dependent Variable: Financial_Distress			

Sumber: Hasil Olahan Data IBM SPSS 26, 2025

Tabel 3 memperlihatkan variabel independen secara keseluruhan memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 maka tidak terjadi hubungan antar variabel independen dan dinyatakan lolos dalam uji multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.255	.120		2.129	.044
	CashFlow	-.046	.050	-.188	-.909	.373
	Likuiditas	-.125	.096	-.280	-1.309	.203
	Leverage	.085	.081	.258	1.054	.303

a. Dependent Variable: ABS\_RES

Sumber: Hasil Olahan Data IBM SPSS 26, 2025

Dari uji yang dilakukan diperoleh nilai *Cash Flow* 0,373 > 0,05, yang berarti variabel *cash flow* tidak terjadi gejala heteroskedisitas, dan untuk nilai variabel likuiditas sebesar 0,203 nilai ini > 0,05 yang artinya variabel likuiditas tidak terjadi heteroskedisitas, dan untuk variabel *leverage* sebesar 0,303 yang artinya variabel likuiditas tidak terjadi heteroskedisitas. Maka bisa disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedisitas atau metode glesjer sudah tercapai.

4. Uji Autokorelasi

**Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.667 <sup>a</sup>	.445	.339	.44118	1.815

a. Predictors: (Constant), LAG\_Y, CashFlow, Likuiditas, Leverage

b. Dependent Variable: Financial\_Distress

Sumber: Hasil Olahan Data IBM SPSS 26, 2025

Hasil dari tabel 5 memperlihatkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,815. Dengan n = 27 dan k = 3, diperoleh nilai  $du = 1,6510$  dan  $4 - du = 2,349$ . Karena  $1,6510 < 1,815 < 2,349$ , maka tidak terdapat autokorelasi sehingga model regresi memenuhi asumsi bebas autokorelasi.

**Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda**

**Tabel 6. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.879	.215		4.096	.000
	CashFlow	.003	.090	.006	.033	.974
	Likuiditas	.339	.172	.393	1.975	.060
	Leverage	-.225	.146	-.352	-1.548	.135

a. Dependent Variable: Financial\_Distress

Berdasarkan hasil tabel 6 diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0.879 + 0.003X_1 + 0.339X_2 - 0.225X_3$$

Nilai konstanta 0,879 menyatakan apabila *cash flow*, likuiditas, dan *leverage* sama dengan nol, maka nilai *financial distress* adalah 0,879.

Koefisien regresi dari *cash flow* adalah 0,003. Nilai ini menjelaskan bahwa *cash flow* memiliki arah positif atau bisa dikatakan terjadi hubungan searah dengan *financial distress*. Apabila *cash flow* terjadi kenaikan satu satuan, maka *financial distress* akan meningkat 0,003. Hal ini menunjukkan apabila nilai *cash flow* meningkat maka *financial distress* juga akan semakin besar. Sebaliknya apabila *cash flow* terjadi penurunan satu satuan akan mengakibatkan *financial distress* mengalami penurunan juga sebesar 0,003 sehingga menunjukkan jika nilai *cash flow* menurun maka *financial distress* akan semakin kecil.

Koefisien regresi dari likuiditas adalah 0,339. Nilai ini menjelaskan bahwa likuiditas memiliki arah positif atau terjadi hubungan searah dengan *financial distress*. Apabila likuiditas terjadi kenaikan satu satuan, maka *financial distress* meningkat 0,339. Ini menunjukkan bahwa nilai likuiditas bertambah maka *financial distress* juga akan semakin besar. Sebaliknya apabila likuiditas mengalami penurunan satu satuan maka *financial distress* mengalami penurunan sebesar 0,339 sehingga menunjukkan jika nilai likuiditas menurun akan mengakibatkan *financial distress* akan semakin kecil.

Koefisien regresi dari *leverage* adalah -0,225. Nilai ini menyimpulkan bahwa *leverage* memiliki arah negatif atau terjadi hubungan berlawanan arah dengan *financial distress*. Apabila pada *leverage* terjadi kenaikan satu satuan, maka *financial distress* akan mengalami penurunan sebesar 0,225. Hal ini menunjukkan apabila nilai *leverage* meningkat maka *financial distress* akan semakin kecil. Sebaliknya apabila *leverage* terjadi penurunan satu satuan maka *financial distress* meningkat sebesar 0,225 sehingga menunjukkan jika nilai *leverage* menurun maka *financial distress* akan semakin besar.

**Hasil Uji Hipotesis**

1. Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

**Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.677 <sup>a</sup>	.459	.388	.44055
a. Predictors: (Constant), Leverage, CashFlow, Likuiditas				

Sumber: Hasil Olahan Data IBM SPSS 26, 2025

Hasil analisis regresi berganda menerangkan bahwa nilai Adjusted R Square 0,388, yang mengindikasikan bahwa variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, yaitu arus kas, likuiditas, dan leverage. Sementara itu, sejumlah 61,2% lainnya dipengaruhi oleh beberapa faktor lain yang tidak tercakup dalam model regresi ini. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 38,8% tergolong moderat, yang dalam konteks penelitian di bidang keuangan masih dapat diterima, mengingat terdapat banyak faktor eksternal lain yang mungkin turut memengaruhi kondisi keuangan perusahaan.

2. Uji Regresi Secara Parsial (Uji t)

**Tabel 8. Hasil Uji Regresi Secara Parsial (Uji t)**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.879	.215		4.096	.000
	CashFlow	.003	.090	.006	.033	.974
	Likuiditas	.339	.172	.393	1.975	.060
	Leverage	-.225	.146	-.352	-1.548	.135
a. Dependent Variable: Financial_Distress						

Sumber: Hasil Olahan Data IBM SPSS 26, 2025

1) Uji hipotesis 1(H1)

Dengan t-hitung  $0.003 < 1.70329$  dan signifikansi  $0.974 < 0.05$  dapat disimpulkan bahwa cash flow tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Maka hipotesis nol diterima dan hipotesis alternatif ditolak.

2) Uji hipotesis 2 (H2)

Variabel likuidasi memiliki t-hitung  $1.975 > 1.70329$  dan signifikansi  $0.060 > 0.05$  dapat disimpulkan bahwa likuidasi tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Maka hipotesis nol diterima dan hipotesis alternatif ditolak.

- 3) Uji hipotesis 3 (H3)  
Variabel leverage memiliki t-hitung  $1.548 < 1.70329$  dan signifikansi  $0.135 > 0.05$  dapat disimpulkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Maka hipotesis nol diterima dan hipotesis alternatif ditolak.

3. Uji Simultan (Uji F)

**Tabel 9. Hasil Uji Simultan (Uji F)**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.784	3	1.261	6.499	.002 <sup>b</sup>
	Residual	4.464	23	.194		
	Total	8.248	26			
a. Dependent Variable: Financial_Distress						
b. Predictors: (Constant), Leverage, CashFlow, Likuiditas						

Sumber: Hasil Olahan Data IBM SPSS 26, 2025

Tingkat signifikansi sebesar  $0,002 < 0,05$ . Hal ini mengindikasikan bahwa variabel *cash flow*, likuiditas, dan *leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

**PEMBAHASAN**

***Pengaruh Cash Flow terhadap Financial Distress***

Hasil regresi linear berganda pada menunjukkan bahwa variabel arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress, dibuktikan dengan nilai thitung  $0,003 < t_{tabel} 1,70329$  dan signifikansi  $0,974 > 0,05$ . Ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya arus kas bukan penentu utama tekanan keuangan perusahaan. Kemungkinan karena arus kas masih cukup untuk operasional atau tersedia sumber pendanaan lain. Sesuai dengan teori yang berkaitan dengan sinyal, arus kas yang konsisten dari operasi menandakan tanda yang baik, tetapi laporan mengenai aliran kas yang meliputi kegiatan operasional, investasi, serta pembiayaan cenderung kompleks dan kurang fokus merefleksikan distress. Temuan ini selaras dengan penelitian Ahmad dan Nona Igariana (2022), yang juga menyimpulkan arus kas tidak signifikan terhadap financial distress.

### ***Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress***

Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress pada perusahaan farmasi di BEI periode 2021–2023, meskipun nilai t-hitung (1,975) > t-tabel (1,70329), nilai signifikansi 0,060 > 0,05. Ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek belum tentu menjamin terhindarnya dari tekanan keuangan serius. Faktor lain seperti manajemen keuangan yang efisien dan strategi bisnis yang baik lebih berperan dalam menjaga stabilitas. Menurut teori sinyal, likuiditas tinggi memberi kesan positif, namun hasil ini menunjukkan sinyal tersebut tidak selalu mencerminkan kondisi keuangan yang sesungguhnya. Temuan ini selaras dengan Wahyuningtiyas et al. (2020) yang mengemukakan bahwa likuiditas bukan indikator akurat untuk memprediksi financial distress.

### ***Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress***

Berdasarkan uji statistik, leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2021–2023, ditunjukkan oleh nilai t-hitung -1,548 < t-tabel 1,70329 dan signifikansi 0,135 > 0,05. Ini menunjukkan bahwa jumlah utang perusahaan tidak secara langsung meningkatkan risiko kesulitan keuangan. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengelola utangnya secara efisien, menjaga arus kas, dan memenuhi kewajiban tepat waktu. Dalam teori sinyal, leverage tinggi bisa dianggap negatif, namun jika dikelola optimal, utang dapat digunakan untuk investasi produktif. Penelitian ini konsisten dengan temuan Arya & Suhendah (2024), yang menyatakan bahwa leverage tidak selalu menjadi indikator utama financial distress, karena risiko lebih dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan melunasi utang dan bunga.

## **KESIMPULAN DAN REKOMENDASI**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, penelitian ini menyimpulkan pengaruh variabel independen berupa *cash flow*, likuiditas, dan leverage terhadap variabel dependen yaitu *financial distress* pada perusahaan-perusahaan subsektor farmasi yang tercatat di BEI Adapun kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Cash flow tidak berpengaruh terhadap financial distress yang diprosikan menggunakan Operating Cash Flow (OCF) pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023.
2. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap financial distress yang diprosikan menggunakan Current Ratio (CR) pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023.
3. Leverage tidak berpengaruh terhadap financial distress yang diprosikan menggunakan Debt To Equity Ratio (DER) pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023..

## PENELITIAN LANJUTAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh cash flow, likuiditas, dan leverage terhadap financial distress pada sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2021–2023, terdapat beberapa saran yang dapat dijadikan referensi atau bahan pertimbangan bagi pihak-pihak yang berkepentingan, sebagai berikut.

1. Bagi perusahaan, diharapkan tetap melakukan evaluasi berkala terhadap kondisi keuangannya secara menyeluruh. Walaupun variabel-variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan, pengelolaan arus kas dan utang yang baik tetap penting untuk menjaga kelangsungan usaha dan menghindari potensi risiko keuangan di masa depan. Perusahaan juga disarankan untuk meningkatkan efisiensi operasional dan memperkuat sumber pendanaan internal agar lebih tangguh menghadapi ketidakpastian ekonomi.
2. Bagi investor, diharapkan untuk tidak hanya mempertimbangkan rasio-rasio keuangan seperti cash flow, likuiditas, dan leverage dalam menilai risiko financial distress suatu perusahaan, khususnya di subsektor farmasi. Sebaiknya investor juga memperhatikan faktor-faktor non-keuangan seperti kualitas manajemen, strategi bisnis jangka panjang, inovasi produk, dan kondisi industri secara umum. Analisis yang komprehensif akan membantu investor dalam mengambil keputusan investasi yang lebih tepat.
3. Bagi Peneliti selanjutnya diharapkan untuk meningkatkan jumlah sampel atau memperluas periode penelitian agar hasilnya lebih representatif, mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti profitabilitas, efisiensi operasional, ukuran perusahaan, serta faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi atau regulasi pemerintah, menggunakan metode analisis lain seperti logistic regression jika ingin mengklasifikasikan perusahaan ke dalam kategori distress dan non-distress, serta melakukan penelitian perbandingan antar subsektor atau antar industri untuk melihat konsistensi hasil pada berbagai jenis perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- American Accounting Association. (n.d.). Statement on accounting education: A statement of position. American Accounting Association. <https://www.aaahq.org>.
- Ananda, I. (2024). Analisis uji multikolinearitas variabel lingkungan Hutan Bakongan-Bengkung, kawasan ekosistem Leuser: Implikasi terhadap habitat spesies kunci. *Bioscientist*, 12(2), 123–134.
- Anggraini, W. (2024). Pengaruh likuiditas, arus kas dan leverage terhadap financial distress. *Journal of Accounting and Finance Management*, 5(3), 272–278. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i3.668>.
- Arafah, M., & Kusumawati, D. (2024). Analisis arus kas dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 35(2), 123–135.

- Fajarsari, H., Ulum, B., Mustafa, & Alfiana. (2023). Pengaruh leverage dan likuiditas terhadap financial distress dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi (Studi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018–2021). *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 7(2), 78–90.
- Gao, Y., & Zhang, L. (2021). The impact of operating cash flow on bankruptcy risk in manufacturing firms. *Journal of Financial Analysis*, 15(2), 123–135. <https://doi.org/10.1016/j.jfa.2021.03.006>.
- Isayas, Y. N. (2021). Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1951110. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110>.
- Jamaluddin, Priyanto, A. A., & Suryanto, W. (2024). Pengaruh cash flow, leverage, dan profitabilitas terhadap financial distress pada perusahaan perbankan kategori Buku IV periode 2020–2021. *Jurnal SeMaRaK*, 7(2), 36–46. <https://doi.org/10.31294/semarak.v7i2.2234>.
- Ke, W., & Wang, K. (2023). Research on financial distress prediction models of Chinese listed pharmaceutical manufacturing enterprises. In K. Hemachandran et al. (Eds.), *Proceedings of the International Conference on Artificial Intelligence and Data Science (ICAID 2023)* (pp. 544–552). Atlantis Press. [https://doi.org/10.2991/978-94-6463-222-4\\_59](https://doi.org/10.2991/978-94-6463-222-4_59).
- Mufidah, S., & Istanti, S. L. W. (2024). The influence of company age, leverage, total cash flow and company size on financial distress in textile and garment companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2019–2021. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 7(2), 270–280. <https://doi.org/10.55683/jrap.v7i2.393>.
- Putri, K., & Kristanti, R. (2020). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2019. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 23(4), 45–58. <https://doi.org/10.32722/jeb.v23i4.1213>.
- Sari, K. I., & Wahyuni, P. D. (2023). Pengaruh leverage, likuiditas, dan firm size terhadap terjadinya kondisi financial distress. *JUEB: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(4), 46–51. <https://doi.org/10.57218/jueb.v2i4.993>.
- Seingo, A. S., & Gesmani, R. (2023). Analisis pengaruh current ratio, debt to equity ratio dan return on assets terhadap financial distress pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016–2020. *Equilibrium: Jurnal Bisnis & Akuntansi*, 17(1), 43–50. <https://doi.org/10.35908/eq.v17i1.1569>.
- Wijaya, J., & Suhendah, R. (2023). Pengaruh likuiditas, leverage, dan arus kas terhadap financial distress. *Jurnal Ekonomi*, 28(2), 177–196. <https://doi.org/10.31294/je.v28i2.3218>.