

Pengaruh Operating Cash Flow dan Struktur Modal terhadap Free Cash Flow to Firm pada PT Kalbe Farma Periode 2014-2024

Indriani Sri Irawan¹, Agus Supriatna²

Program Studi Manajemen S-1, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Indonesia

sryaul14@gmail.com¹, dosen01837@unpam.ac.id²

Abstrak

Kata Kunci:

Operating Cash Flow, Struktur Modal, Free Cash Flow to Firm.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan membuktikan secara empiris pengaruh *Operating Cash Flow* (OCF) dan Struktur Modal, yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), terhadap *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) pada PT Kalbe Farma Tbk selama periode 2014-2024, baik secara parsial maupun simultan. Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif dengan desain verifikatif yang tergolong *explanatory research*, guna menguji hipotesis berdasarkan teori yang telah ada. Data bersumber dari laporan keuangan tahunan PT Kalbe Farma Tbk yang telah diaudit selama sebelas tahun (2014-2024), dipilih melalui teknik purposive sampling dengan mempertimbangkan kelengkapan, konsistensi, dan komparabilitas data. Analisis dilakukan melalui statistik deskriptif, uji asumsi klasik, serta regresi linear berganda dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa OCF secara parsial berpengaruh signifikan terhadap FCFF, dibuktikan dengan nilai signifikansi 0,008 dan t hitung 3,491 yang melampaui t tabel. Sebaliknya, DER secara parsial tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap FCFF, dengan nilai signifikansi 0,130 meskipun arah koefisiennya positif. Namun secara simultan, OCF dan DER terbukti berpengaruh signifikan terhadap FCFF, ditunjukkan oleh nilai F hitung 7,061 yang lebih besar dari F tabel 4,459 dengan signifikansi 0,017. Temuan ini mengindikasikan bahwa arus kas operasi memiliki peran lebih dominan dibandingkan struktur modal dalam menentukan besarnya arus kas bebas perusahaan pada periode penelitian.

Abstract

Keyword:

Operating Cash Flow, Capital Structure, Free Cash Flow to Firm..

This study aims to empirically test and prove the effect of *Operating Cash Flow* (OCF) and *Capital Structure*, proxied by the *Debt to Equity Ratio* (DER), on *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) at PT Kalbe Farma Tbk during the 2014-2024 period, both partially and simultaneously. The approach used was quantitative with a verification design classified as *explanatory research*, to test hypotheses based on existing theories. Data sourced from PT Kalbe Farma Tbk's audited annual financial statements for eleven years (2014-2024) were selected using a purposive sampling technique, considering completeness, consistency, and comparability of the data. Analysis was conducted using descriptive statistics, classical assumption tests, and multiple linear regression using SPSS version 23 software. The results indicate that OCF has a significant partial effect on FCFF, evidenced by a significance value of 0.008 and a calculated t-test of 3.491, which exceeds the t-table. In contrast, DER partially showed no significant effect on FCFF, with a significance value of 0.130, despite the positive direction of the coefficient. However, simultaneously, OCF and DER were shown to have a significant effect on FCFF, as indicated by the calculated F-value of 7.061, which is greater than the tabulated F-value of 4.459 with a significance value of 0.017. This finding indicates that operating cash flow plays a more dominant role than capital structure in determining the amount of a company's free cash flow during the study period.

Information Production:

© 2026 by the authors of this article. This work is licensed under an Attribution-ShareAlike 4.0 International (CC BY-SA 4.0)



PENDAHULUAN

Kinerja keuangan merupakan salah satu tolak ukur paling mendasar untuk menilai kesehatan dan keberlanjutan sebuah perusahaan. Salah satu indikator yang semakin banyak digunakan oleh investor dan analis dalam mengevaluasi kualitas kinerja tersebut adalah *Free Cash Flow to Firm* (FCFF), yaitu arus kas yang tersedia bagi seluruh penyedia modal perusahaan, baik pemegang saham maupun kreditor, setelah seluruh kebutuhan operasional dan pengeluaran modal terpenuhi (Damodaran, 2022). FCFF dianggap sebagai metrik yang lebih mencerminkan kemampuan riil perusahaan dalam menghasilkan kas dibandingkan laba akuntansi, karena memperhitungkan kebutuhan reinvestasi dan pendanaan operasional.

PT. Kalbe Farma, Tbk merupakan salah satu pemain utama di industri farmasi dan kesehatan Indonesia yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1991 dengan kode saham KLBF. Analisis awal terhadap laporan arus kas perusahaan periode 2014–2024 menunjukkan gambaran yang fluktuatif; rasio *Operating Cash Flow* (OCF) bergerak dari titik terendah 0,287 pada tahun 2022 hingga titik tertinggi 1,329 pada tahun 2020, sementara rasio FCFF turut berfluktuasi dari 0,022 pada tahun 2022 hingga 0,149 pada tahun 2020. Di sisi lain, struktur modal perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) justru menunjukkan tren

yang relatif stabil dan menurun, bergerak pada kisaran 0,170 hingga 0,266 sepanjang periode pengamatan.

Berbagai kajian empiris menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai determinan FCFF. Onyemenam et al. (2023) menemukan bahwa OCF berpengaruh positif dan signifikan terhadap FCFF pada perusahaan farmasi di Nigeria, sedangkan Septyaningsih & Risman (2021) menunjukkan bahwa hubungan struktur modal dengan *free cash flow* bergantung pada karakteristik dan kebijakan pendanaan spesifik masing-masing perusahaan. Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu, ditambah dengan pola data empiris PT. Kalbe Farma yang fluktuatif, menunjukkan perlunya kajian lebih lanjut mengenai peran arus kas operasi dan struktur modal dalam membentuk arus kas bebas perusahaan farmasi berskala besar di Indonesia.

Operating Cash Flow mencerminkan kemampuan perusahaan mengonversi aktivitas operasional menjadi kas nyata, dan secara teoretis merupakan komponen fundamental pembentuk FCFF karena FCFF pada dasarnya diturunkan dari arus kas operasi setelah dikurangi belanja modal dan penyesuaian pajak. Sementara itu, struktur modal menggambarkan proporsi pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang dibandingkan ekuitas, yang menurut *trade-off theory* dapat memengaruhi ketersediaan kas bebas melalui mekanisme perisai pajak dan beban bunga (Modigliani & Miller, 1958). Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan membuktikan secara empiris: (1) pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Free Cash Flow to Firm* secara parsial; (2) pengaruh Struktur Modal terhadap *Free Cash Flow to Firm* secara parsial; dan (3) pengaruh *Operating Cash Flow* dan Struktur Modal secara simultan terhadap *Free Cash Flow to Firm* pada PT. Kalbe Farma, Tbk selama periode 2014–2024. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur keuangan korporat mengenai determinan FCFF pada perusahaan farmasi, sekaligus memberikan rekomendasi praktis bagi manajemen dan investor dalam mengevaluasi kualitas arus kas bebas perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain verifikatif yang tergolong dalam kategori *explanatory research*, yaitu penelitian yang bertujuan menguji hubungan kausal antar variabel melalui pengujian hipotesis berdasarkan teori yang telah ada (Sugiyono, 2022). Objek penelitian adalah PT. Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham KLBF. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sampel ditentukan melalui teknik purposive sampling (Mushofa et al., 2024) dengan kriteria: laporan keuangan tahunan telah diaudit pada periode 2014–2024, data lengkap dan dipublikasikan secara resmi, serta konsisten dan komparabel selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebelas laporan keuangan tahunan PT. Kalbe Farma, Tbk periode 2014–2024 sebagai unit analisis.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui laporan keuangan tahunan resmi PT. Kalbe Farma, Tbk yang dipublikasikan pada situs resmi perusahaan (www.kalbe.co.id). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Free Cash Flow to Firm* (FCFF), yang dihitung dari selisih arus kas operasi ditambah beban bunga setelah pajak dikurangi belanja modal, kemudian dibagi total aset untuk memperoleh rasio FCFF. Variabel independen pertama adalah *Operating Cash Flow* (OCF) yang diproses melalui rasio arus kas operasi terhadap kewajiban lancar (Hery, 2021; Kasmir, 2022). Variabel independen kedua adalah Struktur Modal yang diproses melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total liabilitas dengan total ekuitas (Fahmi, 2021; Brigham & Houston, 2022).

Teknik analisis data dilakukan secara bertahap. Tahap pertama adalah analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi masing-masing variabel (Subhaktiyasa et al., 2023). Tahap kedua adalah uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov (Maulana & Fitriani, 2023), uji multikolinearitas dengan nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor/VIF (Rahayu & Setiawan, 2021), uji heteroskedastisitas dengan grafik scatterplot (Nugroho & Marlina, 2022), serta uji autokorelasi dengan statistik Durbin-Watson yang dilanjutkan dengan Run Test apabila hasil berada pada zona ragu-ragu (Fauzi & Rachmawati, 2023). Pemeriksaan asumsi klasik ini bertujuan memastikan model regresi memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) (Santoso & Hidayat, 2021; Nastiti et al., 2023). Tahap ketiga adalah analisis regresi linear sederhana dan regresi linear berganda untuk menguji pengaruh OCF dan DER terhadap FCFF, dilanjutkan dengan pengujian hipotesis melalui uji t (parsial), uji F (simultan), dan analisis koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui besarnya kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2021; Priyatno, 2016). Seluruh pengolahan data dilakukan dengan bantuan Microsoft Excel dan SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 23 pada taraf signifikansi 5% (Sofwatillah et al., 2024).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data penelitian ini didasarkan pada laporan keuangan tahunan PT. Kalbe Farma, Tbk untuk periode

2014–2024. Rekapitulasi rasio *Operating Cash Flow* (OCF), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) selama periode penelitian disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Rekapitulasi OCF Ratio, DER, dan FCFF Ratio PT. Kalbe Farma, Tbk Periode 2014–2024

Tahun	OCF Ratio	DER	FCFF Ratio
2014	0,971	0,266	0,129
2015	1,039	0,252	0,115
2016	0,932	0,222	0,075
2017	0,902	0,196	0,052
2018	1,212	0,186	0,082
2019	0,971	0,213	0,039
2020	1,329	0,235	0,149
2021	0,799	0,207	0,092
2022	0,287	0,233	0,022
2023	0,896	0,170	0,078
2024	1,143	0,197	0,134

Sumber: Data sekunder diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 1, nilai OCF tertinggi terjadi pada tahun 2020 sebesar 1,329 dan terendah pada tahun 2022 sebesar 0,287, dengan pola yang sejalan dengan lonjakan permintaan produk kesehatan selama pandemi COVID-19 dan penurunan tajam pada masa normalisasi pascapandemi. Nilai DER cenderung menurun dari 0,266 pada tahun 2014 menjadi 0,170 pada tahun 2023, mengindikasikan bahwa perusahaan semakin mengandalkan ekuitas dibandingkan utang sebagai sumber pendanaan. Nilai FCFF Ratio bergerak beriringan dengan pola OCF, mencapai titik tertinggi 0,149 pada tahun 2020 dan titik terendah 0,022 pada tahun 2022, sebelum kembali menguat menjadi 0,134 pada tahun 2024.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
OCF (X1)	0,287	1,329	0,95282	0,269474
DER (X2)	0,170	0,266	0,21609	0,028894
FCFF (Y)	0,022	0,149	0,08764	0,040579

Sumber: Output SPSS, data diolah (2026)

Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel OCF memiliki rata-rata 0,95282 dengan standar deviasi 0,269474, variabel DER memiliki rata-rata 0,21609 dengan standar deviasi 0,028894, dan variabel FCFF memiliki rata-rata 0,08764 dengan standar deviasi 0,040579. Sebaran nilai DER yang relatif sempit dibandingkan OCF dan FCFF mengindikasikan bahwa struktur permodalan PT. Kalbe Farma, Tbk cenderung stabil dan konservatif sepanjang periode pengamatan.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis regresi, model diuji terlebih dahulu melalui serangkaian uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi, guna memastikan model regresi memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas (Kolmogorov-Smirnov)

Indikator	Nilai
Kolmogorov-Smirnov Z	0,142
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200

Sumber: Output SPSS, data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 3, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05, sehingga residual model regresi dinyatakan berdistribusi normal dan asumsi normalitas terpenuhi.

Uji Multikolinearitas

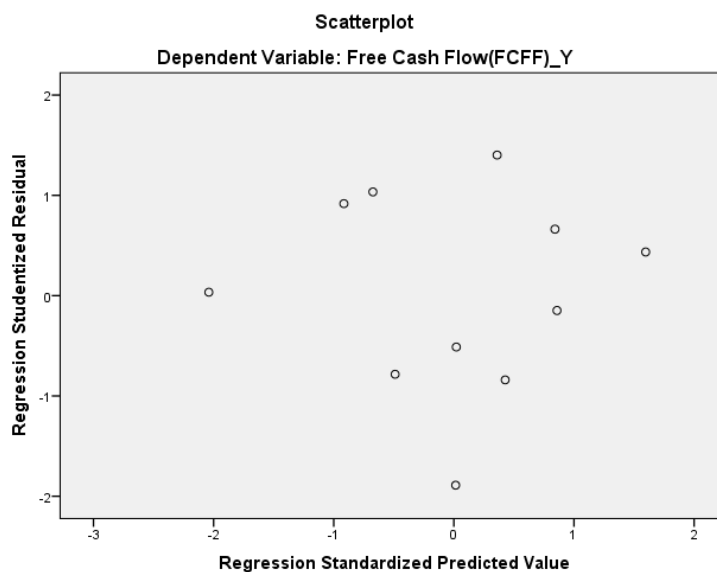
Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
OCF (X1)	0,993	1,007	Tidak terjadi multikolinearitas
DER (X2)	0,993	1,007	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Output SPSS, data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 4, kedua variabel independen memiliki nilai *Tolerance* sebesar 0,993 ($> 0,10$) dan nilai VIF sebesar 1,007 (< 10), sehingga tidak terdapat gejala multikolinearitas antara variabel *Operating Cash Flow* dan Struktur Modal dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Output SPSS, data diolah (2026)

Berdasarkan Gambar 1, pola penyebaran titik yang acak menunjukkan bahwa varians residual bersifat homogen (homoskedastisitas), sehingga model regresi dinyatakan bebas dari gejala heteroskedastisitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

Nilai DW	dL	dU	Kriteria	Keterangan
1,059	0,658	1,604	$dL < DW < dU$	Zona ragu-ragu (inconclusive)

Sumber: Output SPSS, data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 5, nilai Durbin-Watson sebesar 1,059 berada pada rentang $dL < DW < dU$ ($0,658 < 1,059 < 1,604$), yang berarti hasil uji berada pada zona ragu-ragu (*inconclusive*). Oleh karena itu, dilakukan pengujian lanjutan menggunakan Run Test, yang hasilnya disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Run Test

Indikator	Nilai
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,058

Sumber: Output SPSS, data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 6, nilai signifikansi Run Test sebesar 0,058 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi dalam model regresi yang digunakan. Dengan demikian, seluruh asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi) telah terpenuhi, sehingga model regresi dinyatakan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis

Hasil analisis regresi linear sederhana menunjukkan bahwa OCF memiliki persamaan $Y = -0,015 + 0,107X_1$, yang berarti setiap kenaikan satu satuan OCF akan meningkatkan FCFF sebesar 0,107. Sementara itu, DER memiliki persamaan $Y = -0,002 + 0,416X_2$, yang menunjukkan hubungan searah namun belum diuji signifikansinya secara individual. Hasil analisis regresi linear berganda yang melibatkan kedua variabel secara bersamaan disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Koefisien (B)	t hitung	Sig.
Konstanta	-0,129	-	0,122
OCF (X1)	0,112	3,491	0,008
DER (X2)	0,506	1,688	0,130

Sumber: Output SPSS, data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 7, diperoleh persamaan regresi linear berganda: $Y = -0,129 + 0,112X_1 + 0,506X_2 + \varepsilon$. Nilai konstanta sebesar -0,129 dengan signifikansi 0,122 ($> 0,05$) menunjukkan bahwa konstanta tidak signifikan secara statistik. Koefisien regresi OCF sebesar 0,112 dengan nilai t hitung 3,491 dan signifikansi 0,008 ($< 0,05$) menunjukkan bahwa OCF berpengaruh positif dan signifikan terhadap FCFF. Koefisien regresi DER sebesar 0,506 dengan nilai t hitung 1,688 dan signifikansi 0,130 ($> 0,05$) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap FCFF.

Tabel 8. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t dan Uji F)

Pengujian	Nilai Hitung	Nilai Tabel	Sig.	Keterangan
Uji t – OCF (X1)	3,491	2,306	0,008	Signifikan
Uji t – DER (X2)	1,688	2,306	0,130	Tidak Signifikan
Uji F (Simultan)	7,061	4,46	0,017	Signifikan

Sumber: Output SPSS, data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 8, hasil uji t menunjukkan bahwa nilai t hitung OCF (3,491) lebih besar dari t tabel (2,306) pada $df = 8$ dan $\alpha = 0,05$, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya OCF secara parsial berpengaruh signifikan terhadap FCFF. Sebaliknya, nilai t hitung DER (1,688) lebih kecil dari t tabel (2,306), sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya DER secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap FCFF. Hasil uji F menunjukkan nilai F hitung (7,061) lebih besar dari F tabel (4,46) dengan signifikansi 0,017 ($< 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya OCF dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap FCFF.

Analisis koefisien determinasi menghasilkan nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,799 yang berada pada kategori kuat, nilai R Square sebesar 0,638 yang berarti 63,8% variasi FCFF dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh OCF dan DER, serta nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,548 (54,8%) sebagai estimasi yang lebih konservatif. Sisanya sebesar 36,2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan variabel makroekonomi.

Pembahasan

Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Free Cash Flow to Firm*. Hasil pengujian membuktikan bahwa OCF secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap FCFF pada PT. Kalbe Farma, Tbk selama periode 2014–2024. Temuan ini selaras dengan kerangka teori arus kas yang menyatakan bahwa FCFF pada dasarnya diturunkan dari arus kas operasi setelah dikurangi belanja modal dan penyesuaian pajak, sehingga semakin besar kemampuan perusahaan mengonversi aktivitas operasionalnya menjadi kas nyata, semakin besar pula dana bebas yang tersedia bagi seluruh penyedia modal. Pola ini tampak jelas pada tahun 2020, ketika OCF mencapai rasio tertinggi 1,329 yang diiringi FCFF Ratio tertinggi 0,149, dan pada tahun 2022 ketika keduanya sama-sama mencapai titik terendah. Hasil ini konsisten dengan temuan Onyemenam et al. (2023) pada perusahaan farmasi di Nigeria dan Jusmani et al. (2023) yang secara khusus mengkaji PT. Kalbe Farma, sehingga memperkuat argumen bahwa arus kas operasi merupakan fondasi utama pembentukan *free cash flow* pada sektor farmasi.

Pengaruh Struktur Modal terhadap *Free Cash Flow to Firm*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa DER secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap FCFF, meskipun arah koefisiennya positif. Kondisi ini dapat dipahami melalui karakteristik pendanaan PT. Kalbe Farma, Tbk yang sangat konservatif, dengan nilai DER yang konsisten berada di bawah 0,3 sepanjang sebelas tahun pengamatan. Ketika proporsi utang dalam

struktur modal sangat rendah, beban bunga dan kewajiban pembayaran pokok menjadi relatif kecil sehingga dampaknya terhadap arus kas bebas tidak cukup material untuk terdeteksi secara statistik. Volatilitas FCFF selama periode penelitian lebih banyak digerakkan oleh dinamika aktivitas operasional dibandingkan oleh perubahan komposisi pendanaan. Temuan ini sejalan dengan Septyaningsih & Risman (2021) yang menekankan bahwa pengaruh struktur modal terhadap *free cash flow* sangat bergantung pada kondisi dan kebijakan pendanaan spesifik masing-masing perusahaan.

Pengaruh *Operating Cash Flow* dan Struktur Modal secara Simultan terhadap *Free Cash Flow to Firm*. Hasil uji F membuktikan bahwa OCF dan DER secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap FCFF, dengan model regresi yang mampu menjelaskan 63,8% variasi FCFF. Hal ini mengindikasikan adanya interaksi implisit antara keputusan operasional dan keputusan pendanaan dalam praktik manajemen keuangan perusahaan; arus kas operasi yang kuat memberikan keleluasaan bagi perusahaan dalam mengelola kewajiban utangnya, sementara struktur modal yang terkelola dengan baik menjaga beban bunga tetap pada level yang tidak membebani arus kas bebas secara berlebihan. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Mangku et al. (2024) yang juga menemukan pengaruh simultan yang signifikan antara kedua variabel tersebut terhadap FCFF. Secara praktis, temuan ini mengindikasikan bahwa manajemen PT. Kalbe Farma, Tbk perlu menjadikan optimalisasi arus kas operasional sebagai prioritas utama, sekaligus mempertahankan struktur modal yang konservatif sebagai strategi pendukung dalam menjaga ketahanan arus kas bebas perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada PT. Kalbe Farma, Tbk periode 2014–2024, dapat disimpulkan bahwa: (1) *Operating Cash Flow* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Free Cash Flow to Firm*, ditunjukkan oleh nilai signifikansi 0,008 dan t hitung 3,491 yang melampaui t tabel 2,306, sehingga naik-turunnya arus kas operasi turut menentukan besar kecilnya arus kas bebas perusahaan; (2) Struktur Modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Free Cash Flow to Firm*, dengan nilai signifikansi 0,130 dan t hitung 1,688 yang masih di bawah t tabel 2,306, meskipun arah koefisiennya positif; dan (3) *Operating Cash Flow* dan Struktur Modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Free Cash Flow to Firm*, dibuktikan dengan nilai F hitung 7,061 yang melampaui F tabel 4,46 dan signifikansi 0,017, dengan kemampuan model menjelaskan 63,8% variasi FCFF. Penelitian ini memiliki keterbatasan berupa desain studi kasus tunggal pada satu perusahaan dengan periode pengamatan sebelas tahun serta ketergantungan pada data sekunder, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasikan pada perusahaan farmasi lain. Bagi manajemen PT. Kalbe Farma, Tbk disarankan untuk terus mengoptimalkan arus kas dari aktivitas operasional sebagai prioritas strategis utama sekaligus mempertahankan struktur modal yang konservatif. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan objek penelitian dengan melibatkan seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta menerapkan pendekatan analisis data panel guna memperbesar jumlah observasi dan meningkatkan generalisasi hasil penelitian

DAFTAR REFERENSI

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of financial management* (16th ed.). Cengage Learning.
- Damodaran, A. (2022). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (4th ed.). John Wiley & Sons.
- Fahmi, I. (2021). *Analisis kinerja keuangan: Panduan bagi akademisi, manajer, dan investor dalam menilai dan menganalisis bisnis dari aspek keuangan*. Alfabeta.
- Fauzi, M. R., & Rachmawati, I. (2023). Pengaruh autokorelasi terhadap validitas model regresi berganda pada data time series dalam penelitian manajemen keuangan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 11(1), 55–70.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (Edisi 10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hery. (2021). *Analisis laporan keuangan: Pendekatan rasio keuangan*. CAPS (Center for Academic Publishing Service).
- Jusmani, J., Nurmala, N., Emilda, E., & Eko Putra, A. (2023). Analisis Arus Kas Sebagai Ukuran Tingkat Likuiditas Perseroan Pada PT. Kalbe Farma Tbk. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 19(4), 605–618.
- Kasmir. (2022). *Analisis laporan keuangan* (Edisi Revisi). PT RajaGrafindo Persada.
- Mangku, I. K., Patonangan, M., Najmudin, N., & Susanti, F. E. (2024). Does free cash flow moderate the effect of profitability and capital structure on company value? *Interdisciplinary Social Studies*, 3(2), 88–95.

- Maulana, A., & Fitriani, R. (2023). Penerapan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov dalam analisis regresi pada penelitian akuntansi dan keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 20(1), 78–91.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Mushofa, M., Hermina, D., & Huda, N. (2024). Memahami populasi dan sampel: Pilar utama dalam penelitian kuantitatif. *Jurnal Syntax Admiration*, 5(12), 5937–5948.
- Nastiti, E., Damayanti, T. T., & Madina, S. A. (2023). Dampak pelanggaran asumsi klasik terhadap estimasi model ekonometrika. *Jurnal Pijar*, 2(1), 150–158.
- Ningrum, A. S., & Latjandu, L. D. (2024). Analisis informasi laporan arus kas sebagai alat ukur kinerja keuangan PT. Kalbe Farma Tbk Periode 2019-2022. *Manajemen Bisnis dan Keuangan Korporat*, 2(2), 149–158.
- Nugroho, A., & Marlina, S. (2022). Analisis heteroskedastisitas pada model regresi data panel dalam penelitian akuntansi dan manajemen keuangan perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 13(1), 67–81.
- Onyemenam, C. M., Okwo, M. I., & Eze, C. U. (2023). Free Cash Flow Activities and Financial Performance of Listed Pharmaceutical Firms in Nigeria. *International Journal of Research and Scientific Innovation*, X(IX), 109–121.
- Priyatno, D. (2016). Belajar alat analisis data dan cara pengolahannya dengan SPSS. Gava Media.
- Rahayu, S., & Setiawan, D. (2021). Deteksi multikolinearitas dalam model regresi berganda pada penelitian manajemen keuangan dengan pendekatan VIF dan Tolerance. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 10(1), 89–103.
- Santoso, B., & Hidayat, R. (2021). Analisis uji asumsi klasik pada model regresi linier berganda dalam penelitian ekonomi dan bisnis. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 24(1), 45–58.
- Septyaningsih, V., & Risman, A. (2021). The Effect of Profitability and Free Cash Flow on Capital Structure Moderated by Firm Size (Study on Food and Beverage Sub-Sector Companies on the IDX in 2011-2018). *Sumerianz Journal of Business Management and Marketing*, 4(3), 64–73.
- Sofwatillah, Risnita, Jailani, M. S., & Saksitha, D. A. (2024). Tehnik analisis data kuantitatif dan kualitatif dalam penelitian ilmiah. *Journal Genta Mulia*, 15(2), 79–91.
- Subhaktiyasa, P. G., Ayu, S., Candrawati, K., Sumaryani, N. P., Sunita, W., & Syakur, A. (2023). Penerapan statistik deskriptif: Perspektif kuantitatif dan kualitatif. *Jurnal Edukasi Matematika dan Sains*, 2302, 2124.
- Sugiyono. (2022). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D (Edisi ke-2). Alfabeta