

# Manajemen arus kas, ukuran perusahaan, leverage, tahun anomali COVID-19 serta kinerja keuangan perusahaan sektor kesehatan di bursa efek indonesia

JMSAB

149

Ossi Ferli\*, Enny Haryanti, Robby Adam Fadlillah, & Rozinur Rahman

STIE Indonesia Banking School

Research paper  
Management

## Abstract

*This research analyzes the impact of Cash Flow Management (CFO), Firm Size, Leverage, and the Anomalous Year of COVID-19 on the financial performance (ROE) of health sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017-2022. The panel regression method is employed to test hypotheses and analyze these variables. The results reveal that Leverage has a significant negative influence, while Size has a significant positive effect on financial performance. The Anomalous Year of COVID-19 also positively impacts ROE, indicating adaptation and growth within the health sector during the pandemic. Though not statistically significant, cash flow management (CFO) highlights the complexity of the relationship between operational cash flow and financial performance. These findings provide valuable insights for health sector companies in crafting adaptive and sustainable strategies amidst economic dynamics and specific situations such as a pandemic.*

Received 10 Jan 2024  
Accepted 02 Mar 2024  
Online 06 Mar 2024



**Keywords:** Cash flow management, company size, leverage, financial performance

JMSAB, Vol 7, No. 1, 2024  
pp. 149-160

## Corresponding Author:

Ossi Ferli, Email: [ossi.ferli@ibs.ac.id](mailto:ossi.ferli@ibs.ac.id)

eISSN 2655-237X

© The Author(s) 2024

DOI: <https://doi.org/10.36407/jmsab.v7i1.1205>



CC BY: This license allows reusers to distribute, remix, adapt, and build upon the material in any medium or format, so long as attribution is given to the creator. The license allows for commercial use.

## Abstrak

Penelitian ini menganalisis pengaruh Cash Flow Management (CFO), Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Tahun Anomali COVID-19 terhadap kinerja keuangan (ROE) perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2022. Metode regresi panel digunakan untuk menguji hipotesis dan menganalisis variabel-variabel tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Leverage mempunyai pengaruh negatif signifikan, sedangkan Size mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Tahun Anomali COVID-19 juga berdampak positif terhadap ROE, yang menunjukkan adaptasi dan pertumbuhan sektor kesehatan selama pandemi. Meskipun tidak signifikan secara statistik, manajemen arus kas (CFO) menyoroti kompleksitas hubungan antara arus kas operasional dan kinerja keuangan. Temuan ini memberikan wawasan berharga bagi perusahaan sektor kesehatan dalam menyusun strategi adaptif dan berkelanjutan di tengah dinamika ekonomi dan situasi spesifik seperti pandemi.

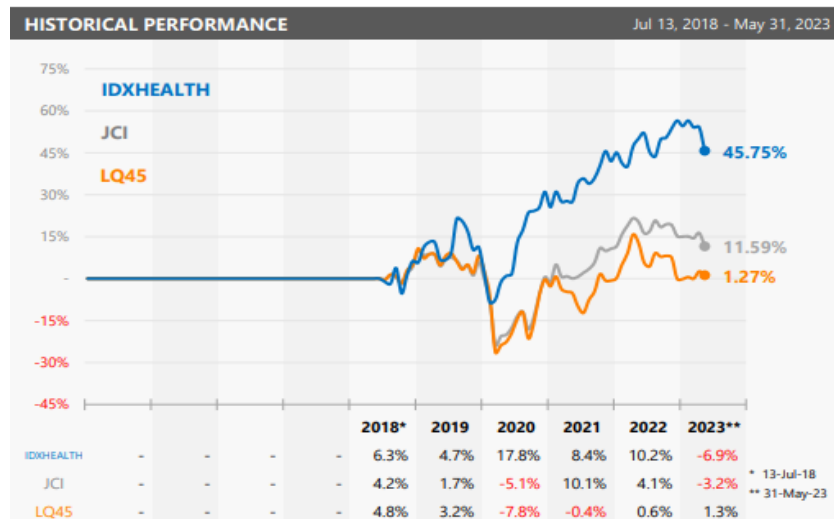
**Kata kunci:** Manajemen arus kas, ukuran perusahaan, leverage, kinerja keuangan

## Pendahuluan

Sektor kesehatan di Indonesia adalah salah satu sektor yang memiliki pertumbuhan kinerja yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Pertumbuhan ini didukung oleh berbagai faktor, termasuk perkembangan teknologi medis, peningkatan kesadaran masyarakat akan pentingnya kesehatan, serta perubahan dalam pola hidup dan gaya hidup. Salah satu faktor yang mendukung pertumbuhan sektor kesehatan adalah peningkatan investasi dalam infrastruktur kesehatan. Pemerintah Indonesia telah berkomitmen untuk meningkatkan akses masyarakat terhadap layanan kesehatan yang berkualitas. Ini termasuk pembangunan rumah sakit modern, pusat kesehatan, dan fasilitas medis lainnya di berbagai wilayah. Peningkatan investasi ini juga mencakup sektor teknologi kesehatan atau e-health. Perkembangan teknologi telah memungkinkan layanan kesehatan jarak jauh, pengelolaan data pasien yang lebih efisien, dan pengembangan aplikasi kesehatan yang memudahkan akses informasi medis. Ini tidak hanya meningkatkan efisiensi layanan kesehatan tetapi juga menciptakan peluang bisnis baru.



**Gambar 1.**  
*Pertumbuhan Sektor Kesehatan Periode 2011-2021*  
Sumber: Badan Pusat Statistik



**Gambar 2.**

*Kinerja Saham IDX Health Periode Juli 2018 – Mei 2023*

Sumber: IDX

Data dari Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan bahwa sektor kesehatan di Indonesia telah berkembang dengan baik, terutama selama pandemi COVID-19. Kontribusi sektor kesehatan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia meningkat dari tahun ke tahun, mencerminkan perannya yang semakin penting dalam ekonomi nasional. Sektor jasa kesehatan, termasuk industri kimia, farmasi, dan obat tradisional, menjadi pilar penting dalam pertumbuhan ekonomi. Selama pandemi, sektor kesehatan bahkan mengalami pertumbuhan yang signifikan, melebihi pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Ini menunjukkan peran kunci sektor kesehatan dalam menangani krisis kesehatan, menciptakan peluang ekonomi baru, dan meningkatkan kesadaran masyarakat akan pentingnya kesehatan.

Pada Gambar 2, Kinerja saham perusahaan di sektor kesehatan mengalami peningkatan signifikan dalam periode 2019-2020, dipengaruhi oleh pertumbuhan permintaan di industri kesehatan, kemajuan teknologi medis, dan dukungan kebijakan pemerintah. Faktor internal seperti strategi manajemen, inovasi produk, dan efisiensi operasional juga berperan penting dalam mencapai kinerja saham positif. Evaluasi kinerja saham melibatkan indikator seperti ROE, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan CFO, yang mencerminkan efisiensi penggunaan ekuitas, tingkat utang, dimensi perusahaan, dan kesehatan aliran kas operasional. Perusahaan yang berhasil mencapai ROE yang tinggi, mengelola Leverage secara bijak, memiliki ukuran yang sesuai, dan menghasilkan CFO yang kuat, umumnya mendapatkan kepercayaan dari investor dan masyarakat. Perusahaan sektor kesehatan di Indonesia berupaya menjaga keseimbangan antara efisiensi manajemen arus kas dan kinerja keuangan yang optimal.

Temuan dalam penelitian sebelumnya mengindikasikan pengaruh positif antara kinerja keuangan (ROA dan ROE) dengan Arus Kas Operasional (CFO), sebagaimana ditemukan dalam penelitian oleh Rahman & Sharma (2020). Namun, Riyanto et al. (2021) menyoroti dampak signifikan Arus Kas dari aktivitas operasi pada aspek kewajiban lancar, modal kerja, dan laba bersih. Selain itu, Kusumaningtyas & Mildawati (2016) menyatakan bahwa Arus Kas Operasional (CFO) dan ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif pada kinerja keuangan di sektor kesehatan. Meskipun demikian, penelitian Setiawan et al. (2022) menunjukkan hasil berbeda, menyimpulkan bahwa arus kas tidak memiliki efek parsial terhadap ROA. Kesenjangan ini menekankan perlunya klarifikasi terkait pengaruh manajemen arus kas terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor kesehatan di Indonesia.

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan klarifikasi terkait pengaruh manajemen arus kas terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor kesehatan di Indonesia, mengingat temuan yang beragam dari penelitian sebelumnya. Studi ini secara khusus bertujuan untuk mengeksplorasi hubungan antara kinerja keuangan, yang diukur melalui ROA dan ROE, dengan Arus Kas Operasional (CFO) dalam konteks sektor kesehatan. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk memperjelas dampak CFO terhadap aspek kewajiban lancar, modal kerja, dan laba bersih, serta untuk mengevaluasi pengaruh SIZE sebagai variabel kontrol dalam hubungan antara CFO dan kinerja keuangan. Manfaat dari penelitian ini adalah memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang hubungan antara manajemen arus kas dan kinerja keuangan perusahaan sektor kesehatan, yang dapat membantu manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan yang lebih baik dalam mengelola keuangan mereka, serta memberikan panduan bagi peneliti dan praktisi dalam bidang ini.

## **Kajian pustaka**

### ***Teori signal***

Teori sinyal adalah kerangka kerja yang mendasari penelitian ini. Teori Sinyal menjelaskan bagaimana informasi asimetris mempengaruhi keputusan pasar. Terjadi ketika satu pihak memiliki informasi lebih baik, seperti dalam hubungan antara calon karyawan dan pengusaha. Teori ini menyoroti atribut yang tidak dapat diamati secara langsung, seperti kecerdasan, pendidikan, dan keterampilan, yang berperan penting dalam menentukan produktivitas individu. (Spencer, 2002). Dalam konteks penelitian ini, manajemen arus kas yang efektif oleh perusahaan dapat dianggap sebagai sinyal positif kepada pemegang saham bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi finansial yang baik. Dengan kata lain, manajemen arus kas yang baik menjadi sinyal bagi pemangku kepentingan bahwa perusahaan mampu menghasilkan arus kas positif dari operasinya dan, oleh karena itu, memiliki prospek finansial yang kuat. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pemegang saham, yang dapat mengarah pada peningkatan dalam penilaian saham dan akses perusahaan ke sumber daya finansial.

Dalam konteks sektor kesehatan di Bursa Efek Indonesia, di mana ketidakpastian dapat meningkat selama tahun-tahun tertentu, manajemen arus kas yang efisien menjadi faktor kunci dalam memberikan sinyal positif tentang kesehatan finansial perusahaan. Investor mungkin cenderung lebih memilih perusahaan dengan manajemen arus kas yang kuat, karena ini dapat mengurangi risiko investasi mereka. Oleh karena itu, penelitian ini menguji sejauh mana manajemen arus kas (CFO) memengaruhi kinerja keuangan (ROE) perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai akibat dari pengaruh sinyal yang dihasilkan.

### ***Teori manajemen arus kas***

Manajemen arus kas, yang melibatkan perencanaan, pengendalian, dan pengelolaan arus kas perusahaan, memiliki dampak signifikan terhadap performa keuangan. Ketika dikelola secara efektif, manajemen arus kas dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial, mengurangi risiko gagal bayar, dan meminimalkan biaya bunga tinggi (Gitman, 2015; Pandey, 2016). Praktik pengelolaan piutang, persediaan, hutang, dan investasi kas juga memiliki peran krusial dalam mengoptimalkan aliran kas (Horngren et al., 2016; Brigham dan Houston, 2017). Dalam jangka panjang, manajemen arus kas yang efektif tidak hanya meningkatkan nilai perusahaan, tetapi juga memberikan manfaat bagi semua pemangku kepentingan (Ross et al., 2019; Subramayam, K.R. dan John J. Wild, 2010). Dengan posisi kas yang

mendominasi neraca sebagai aktiva lancar, keberhasilan manajemen arus kas mencerminkan kesehatan finansial perusahaan dan keterlibatannya dalam berbagai transaksi usaha.

#### *Teori leverage*

Leverage, atau penggunaan dana dengan biaya tetap, adalah faktor kunci dalam struktur modal perusahaan. Dalam pandangan Weston (1997), leverage diukur sebagai rasio nilai buku seluruh utang terhadap total aset. Penggunaan dana dengan beban tetap dianggap menghasilkan leverage yang menguntungkan jika pendapatan yang diperoleh melebihi beban tetapnya, dan merugikan jika pendapatan tidak dapat menutupi beban tetap. Tingkat leverage yang tinggi mencerminkan risiko yang tinggi, tetapi tingkat laba yang stabil dapat mengurangi risiko tersebut (Kasmir, 2011: 151; Sudana, 2009: 23). Karena resiko tinggi dapat menarik perhatian kreditor, manajemen berupaya untuk mengurangi risiko dengan menjaga stabilitas keuangan perusahaan (Sudana, 2009: 23).

#### *Teori ukuran perusahaan*

Ukuran perusahaan, yang dapat diukur dengan berbagai metode seperti total aktiva, log size, dan nilai pasar saham, memainkan peran penting dalam menentukan kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko. Perusahaan besar cenderung memiliki risiko lebih rendah karena memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar dan lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan juga memengaruhi tingkat kepercayaan investor, di mana perusahaan yang lebih besar memiliki keuntungan mendapatkan informasi dengan lebih mudah dan dapat menarik investasi karena lebih dikenal di masyarakat, terutama bagi perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan total aktiva yang besar (Shofwatul, 2012; Hasibuan, 2001).

#### *Hipotesis penelitian*

Rahman & Sharma (2020) menyatakan peningkatan arus kas meningkatkan kinerja keuangan dan menunjukkan total aset digunakan secara efisien. Arifaj et al (2023) menemukan teori ekonomi tradisional tentang arus kas operasional yang kuat memberdayakan perusahaan dipertanyakan, khususnya di Kosovo. Studi Sitanggang et al (2021) menunjukkan nilai probabilitas variabel CFO lebih besar dari taraf signifikansi. Hasil penelitian Rahman & Sharma (2020) menunjukkan pengaruh positif antara CFO dan kinerja keuangan (ROA dan ROE). Namun, Arifaj et al (2023) dan Sitanggang et al (2021) menunjukkan CFO tidak berpengaruh pada ROA.

H1: Terdapat pengaruh Manajemen Arus Kas (CFO) terhadap Kinerja Keuangan (ROE) perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Rahman & Sharma (2020) menemukan bahwa perusahaan sampel cenderung lebih kecil, mungkin menunjukkan ketidakberminatan manajer terhadap pertumbuhan. Namun, ukuran perusahaan tidak berdampak signifikan pada keuntungan pemegang saham, dan Arifaj et al. (2023) mendukung pandangan ini. Teori ekonomi yang mapan menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kinerja keuangan, dengan kompleksitas operasional yang meningkat seiring pertumbuhan. Diana & Osesoga (2020) menambahkan bahwa setiap peningkatan 1% dalam ukuran perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan sebesar 18,4%. Meskipun hasil penelitian beragam.

Hipotesis Kontrol 1: Ukuran Perusahaan (Size) berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (ROE) perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Evgeny (2015) menemukan bahwa teori free cash flow tidak berlaku untuk perusahaan saham gabungan di Rusia; Return on assets, return on equity, dan operation margin dipengaruhi negatif oleh leverage keuangan. Sebaliknya, Vithessonhi & Tongurai (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan rasio leverage tinggi berkinerja baik dengan orientasi internasional, sementara berkinerja buruk dengan orientasi domestik. Mahiswari & Nugroho (2014) menekankan bahwa tingkat kewajiban tinggi dapat menyulitkan manajemen perusahaan dan mengurangi fleksibilitas untuk melakukan manajemen laba, menunjukkan dampak negatif leverage keuangan.

Hipotesis Kontrol 2: Leverage (Utang) berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (ROE) perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pandemi COVID-19 telah membawa tantangan besar bagi banyak sektor ekonomi, termasuk sektor kesehatan. Banyak penelitian sebelumnya telah mempertimbangkan tahun pandemi sebagai variabel penting dalam menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini akan menjelajahi pengaruh dari Tahun Anomali COVID-19 sebagai variabel dummy terhadap Kinerja Keuangan (ROE) perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis Kontrol 3: Variabel Dummy Tahun Anomali COVID-19 berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (ROE) perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **Metodologi**

Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan pendekatan filsafat positivisme, menggunakan teknik pengambilan sampel acak dan metode Regresi Panel untuk menganalisis pengaruh variabel independen dan dependen pada tingkat individu dan waktu.

### **Objek penelitian**

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan kesehatan yang terdaftar di BEI dengan menggunakan judgement sampling, dan data diperoleh dari laporan keuangan tahunan periode 2017-2022, mencakup laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus kas.

### **Sumber data**

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder dari laporan keuangan perusahaan sektor kesehatan yang tersedia di website resmi Bursa Efek Indonesia. Data sekunder merupakan informasi yang diperoleh tidak langsung dari objek penelitian melainkan melalui perantara yang menyediakan data kepada pengumpul data (Sugiyono, 2012:225).

### **Teknik analisis data**

Uji Asumsi Klasik Pengujian asumsi klasik yang dilakukan yaitu dengan menggunakan Teknik Analisis Data yang digunakan adalah Uji validitas, Uji normalitas, Uji autokorelasi, dan uji multikolinieritas.

### **Variabel penelitian**

Manajemen Arus Kas (CFO) sebagai variabel independen adalah ukuran yang mencerminkan seberapa besar arus kas positif yang dihasilkan oleh operasi bisnis inti suatu perusahaan setelah



memperhitungkan pengeluaran operasionalnya (Bringham & Ehrhardt, 2011). Kinerja Keuangan (ROE - Return on Equity) sebagai variabel dependen, adalah rasio keuangan yang mengukur produktivitas atau tingkat pengembalian ekuitas pemegang saham suatu perusahaan (Fridson & Alvarez, 2002). Ukuran Perusahaan (Size) sebagai variabel kontrol mencerminkan skala atau besarnya perusahaan dalam hal aset, pendapatan, jumlah karyawan, atau pasar yang mereka layani (Ross et al., 2003). Leverage (Utang) juga sebagai variabel kontrol mengacu pada penggunaan pinjaman atau utang untuk memperbesar potensi pengembalian investasi atau keuntungan. Ini berarti bahwa leverage memungkinkan seseorang atau perusahaan untuk menginvestasikan lebih banyak uang daripada yang mereka miliki secara nyata (Brealey et al., 2011). Variabel Dummy Tahun Anomali COVID-19 adalah variabel biner yang digunakan untuk mengidentifikasi tahun terjadinya pandemi COVID-19. Pandemi ini dapat memengaruhi kinerja perusahaan sektor kesehatan secara signifikan.

### Uji hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_1 \cdot CFO_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it} + \beta_3 \cdot LEV_{it} + \beta_4 \cdot DUM_{it} + \epsilon_{it}$$

Dalam persamaan ini, ROE adalah variabel dependen yang mencerminkan kinerja keuangan perusahaan, sedangkan CFO (Cash Flow from Operations) adalah variabel independen yang mengukur manajemen arus kas operasional perusahaan. Selain itu, SIZE dan LEV adalah variabel kontrol yang menggambarkan ukuran perusahaan dan tingkat leverage, sementara DUM adalah variabel dummy yang mengacu pada karakteristik tahun terjadinya Pandemi Covid-19. Estimasi nilai Alpha ( $\alpha$ ) dalam persamaan ini akan membantu dalam memahami sejauh mana manajemen arus kas operasional berkontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan di sektor kesehatan di Indonesia.

## Hasil dan pembahasan

Hasil statistik deskriptif menunjukkan variasi yang moderat pada Return on Equity (ROE) dengan distribusi hampir normal. Cash Flow from Operations (CFO) memiliki variasi besar dan distribusi yang miring. Leverage (LEV) dan SIZE menunjukkan variasi besar dengan distribusi miring, sementara variabel dummy menunjukkan distribusi seimbang.

**Tabel 1.**

*Deskripsi data*

	ROE	CFO	LEV	SIZE	DUMMY
<b>Mean</b>	0.133089	1.440.485	0.319513	2.698.865	0.500000
<b>Median</b>	0.142584	0.512800	0.296998	2.862.204	0.500000
<b>Maximum</b>	0.464750	5.513.182	0.792736	3.093.576	1.000.000
<b>Minimum</b>	-0.143501	-1.562.476	0.000000	0.000000	0.000000
<b>Std. Dev.</b>	0.118620	5.811.080	0.203596	7.091.034	0.502625
<b>Skewness</b>	0.311630	8.425.970	0.446862	-3.467.754	0.000000
<b>Kurtosis</b>	2.715.000	7.765.521	2.232.474	1.340.638	1.000.000
<b>Jarque-Bera</b>	1.878.714	23429.56	5.551.353	6.255.763	1.600.000
<b>Probability</b>	0.390879	0.000000	0.062307	0.000000	0.000335
<b>Sum</b>	1.277.650	1.382.866	3.067.325	2.590.910	4.800.000
<b>Sum Sq. Dev.</b>	1.336.727	3.208.021	3.937.858	4.776.862	2.400.000
<b>Observation</b>	96	96	96	96	96

Penelitian ini, setelah melalui uji Chow dan Hausman, memilih untuk menggunakan metode Random Effects Model dalam model regresi panelnya dan telah lulus uji asumsi klasik.

**Tabel 2.**

*Hasil regresi*

Variabel	Koefisien	Std. Error	Uji-T	Probabilitas
<b>C</b>	-0.004435	0.041982	-0.105633	0.9161
<b>CFO</b>	-0.000814	0.001372	-0.593231	0.5545
<b>LEV</b>	-0.150631	0.072512	-2.077.326	0.0406
<b>SIZE</b>	0.006419	0.001755	3.658.005	0.0004
<b>DUMMY</b>	0.027191	0.014667	1.853.850	0.0670

Dalam analisis variabel-variabel independen terhadap Return on Equity (ROE), ditemukan bahwa LEV memberikan pengaruh negatif yang sangat signifikan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Vithessonthi & Tongurai (2015) serta Mahiswari & Nugroho (2014). Hasil ini menggambarkan pola persisten di berbagai kondisi ekonomi, mengindikasikan implikasi universal. Variabel SIZE memberikan pengaruh positif yang signifikan, sejalan dengan penelitian Arifaj et al (2023) dan Diana & Osesoga (2020) yang menyatakan bahwa peningkatan ukuran perusahaan dapat memberikan dampak positif pada kinerja keuangan, terutama jika manajemen dapat mengelola efisiensi operasional dengan baik.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa penggunaan utang (LEV) dapat memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap Return on Equity (ROE) perusahaan, yang menggarisbawahi pentingnya manajemen keuangan yang hati-hati dalam pengelolaan struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa manajemen perlu mempertimbangkan risiko yang terkait dengan penggunaan utang dalam upaya meningkatkan ROE. Selain itu, implikasi dari pengaruh positif yang signifikan dari ukuran perusahaan (SIZE) terhadap ROE menegaskan pentingnya skala operasional dalam meningkatkan kinerja keuangan. Hal ini menyoroti perlunya strategi manajemen yang efisien untuk mengelola operasi perusahaan dengan baik seiring dengan pertumbuhan ukuran perusahaan. Implikasi ini memiliki relevansi universal dalam berbagai kondisi ekonomi, menegaskan pentingnya manajemen keuangan yang tepat dan pengambilan keputusan yang berbasis data untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Cash Flow from Operations (CFO) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return on Equity (ROE) mencerminkan penggunaan utang yang tinggi, CFO mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan profitabilitas yang sebenarnya karena sebagian besar arus kas yang dihasilkan digunakan untuk membayar bunga dan utang lainnya. Perusahaan mungkin mengalokasikan sebagian besar arus kas dari operasi untuk investasi dalam pertumbuhan, seperti pengembangan produk baru, ekspansi geografis, atau akuisisi. Meskipun ini dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan, dampaknya mungkin tidak langsung terlihat pada ROE dalam jangka pendek.

Variabel DUMMY memberikan pengaruh Positif terhadap ROE, hal ini menandakan bahwa perusahaan sektor kesehatan berhasil beradaptasi dan bahkan memperoleh keuntungan selama pandemi COVID-19. Permintaan terhadap layanan kesehatan dan produk terkait kesehatan dapat meningkat selama periode ini menciptakan pertumbuhan dan profitabilitas lebih tinggi. Sedangkan CFO tidak memiliki pengaruh terhadap ROE sejalan dengan temuan Arifaj et al (2023) dan Sitanggang et al (2021) yang mencatat ketidaksesuaian dengan teori ekonomi



konvensional terkait arus kas operasional. Penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara arus kas operasional dan kinerja keuangan tidak selalu sesuai dengan asumsi umum, dan faktor-faktor unik perlu dieksplorasi lebih lanjut untuk memahami implikasinya.

Sebagai implikasi manajerial, perusahaan sektor kesehatan dapat mengoptimalkan struktur modal dan mengendalikan tingkat hutang untuk mengurangi dampak negatif LEV. Pertimbangkan strategi pertumbuhan yang efisien, seperti peningkatan operasional dan diversifikasi produk, untuk memanfaatkan potensi positif dari ukuran perusahaan. Evaluasi terhadap strategi pandemi, termasuk peningkatan kapasitas layanan dan penerapan teknologi, dapat menjadi landasan untuk merancang inisiatif berkelanjutan. Dalam konteks ini, manajemen harus mempertimbangkan diversifikasi sumber pendanaan dan peningkatan efisiensi dalam pengelolaan arus kas guna mencapai keseimbangan optimal antara arus kas dan kinerja keuangan.

### **Keterbatasan dan saran**

Meskipun penelitian ini memberikan pemahaman baru tentang hubungan antara manajemen arus kas, ukuran perusahaan, leverage, dan variabel pandemi terhadap kinerja keuangan perusahaan kesehatan di Bursa Efek Indonesia, perlu diingat bahwa data sekunder dari laporan keuangan tahunan memiliki keterbatasan. Generalisasi temuan ke sektor lain perlu dilakukan hati-hati, dan penelitian ini tidak mempertimbangkan faktor lingkungan eksternal. Saran untuk penelitian mendatang mencakup pengembangan model yang lebih kompleks, mempertimbangkan faktor tambahan seperti karakteristik manajerial, dan memperluas cakupan geografis. Evaluasi dampak pandemi COVID-19 juga dapat menjadi fokus penelitian yang menarik.

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis variabel independen terhadap Return on Equity (ROE), temuan menarik muncul. Leverage (LEV) menunjukkan pengaruh negatif yang sangat signifikan. Tingginya tingkat utang dapat berdampak negatif pada ROE, menggambarkan pola yang persisten di berbagai kondisi ekonomi. Sebaliknya, ukuran perusahaan (SIZE) memberikan pengaruh positif yang signifikan. Peningkatan ukuran perusahaan dapat memberikan dampak positif pada kinerja keuangan, terutama jika manajemen mampu mengelola efisiensi operasional dengan baik. Variabel dummy menunjukkan pengaruh positif terhadap ROE, mencerminkan bahwa perusahaan sektor kesehatan mampu beradaptasi dan bahkan meraih keuntungan selama pandemi COVID-19. Permintaan tinggi terhadap layanan kesehatan dan produk terkait kesehatan memberikan kontribusi pada pertumbuhan dan profitabilitas yang lebih tinggi. Sementara itu, CFO (Cash Flow from Operations) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE, sejalan dengan temuan sebelumnya yang menyoro ketidaksiuaian dengan asumsi umum terkait arus kas operasional dan kinerja keuangan. Keseluruhan, analisis ini memberikan wawasan mendalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi ROE, dengan implikasi praktis bagi perusahaan dalam mengelola utang, ukuran, dan adaptasi terhadap perubahan kondisi ekonomi, terutama dalam konteks khusus seperti pandemi COVID-19.

### **Referensi**

- Amato, Louis H. Burson, Charlotte Timothy E. (2007). The Effects Of Firm Size On Profit Rates In The Financial Services. *Journal of Economics and Economic Education Research*, 8(1).
- Arifaj et al. (2023). Exploring the impact of cash flow, company size, and debt on financial performance in corporations. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(3), 264-272. doi:10.21511/imfi.20(3).2023.22

- Augustine, N. I., & Jacob, I. A. (2017). Cash management and performance of listed firms in Nigeria. *Journal of Economics, Management, and Trade*, 18(1), 1-13.
- Brealey R, Stewart M, & Franklin A. (n.d.). *Principles of Corporate Finance*.
- Cardilla, A. L., Muslih, M., & Rahadi, D. R. (2019). Pengaruh Arus Kas Operasi, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016. *Firm Journal of Management Studies*, 4(1).
- Chang, Chia Lin. Hsu, Hui Kuang. McAleer, Michael. (2013). Is Small Beautiful? Size Effects of Volatility Spillovers for Firm Performance and Exchange Rates In Tourism. *North American Journal of Finance and Economics*.
- Diana, L., & Stefani, M. S. (2020). "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Manajemen Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan." *Jurnal Akuntansi Kontemporer (JAKO)*, 12(1), 20-34.
- Dogan, Mesut. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence From Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4).
- Ehrhardt, B. & (2011).Bringham, & Ehrhardt. (n.d.). *Financial Management*.
- Ekananda, M. (2016). *Analisis Ekonometrika Data Panel*. Jakarta: Mitra Media Wacana.
- Farshadfar, S., Ng, C., & Brimble, M. (2008). The relative ability of earnings and cash flow data in forecasting future cash flows. *Pacific Accounting Review*, 20(3), 254-268.
- Fridson, M. S., & Alvarez, F. (n.d.). *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide*, 3rd Edition.
- Gaur, Vishal. , Saravanan Kesavan. (2007). The Effects of Firm Size and Sales Growth Rate on Inventory Turnover Performance in the U.S. Retail Sector. 1 Johnson Graduate School of Management, Cornell University.
- Hasibuan, Muhammad Rizal. (2001). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Sosial (Social Disclosure) Dalam Laporan Tahunan Emiten di BEJ dan BES, Tesis S2 Magister Akuntansi Undip.
- Ilyukhin, E. (2015). "The Impact of Financial Leverage on Firm Performance: Evidence from Russia." *Journal of Corporate Finance Research*, 2(34).
- Kasmir.(2011).*Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Kurshev, Alexander. Strebulaev, Ilya A. (2005). *Firm Size and Capital Structure*. Graduate School of Business Stanford University.
- Liman, M., & Mohammed, A. (2018). Operating cash flow and corporate financial performance of listed conglomerate companies in Nigeria. *Journal of Humanities and Social Science*, 23(2), 1-11.
- Mahiswari, R., & Nugroho, P. I. (2016). "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan." *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 17(1), 1-20.
- Putra, A. A. W. Y., and Ida B. Badjra. 2015). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(7)
- Rahman, A., & Sharma, R. B. (2020). Cash flows and financial performance in the industrial sector of Saudi Arabia: With special reference to insurance and manufacturing sectors. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(4), 76-84. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(4\).2020.07](https://doi.org/10.21511/imfi.17(4).2020.07)
- Rajkumar, P. (2014). Impact of Financial Leverage on Financial Performance: Special Reference to John Keells Holdings PLC in Sri Lanka. *Scientific Research Journal*, 2(2), 15-20.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., & Roberts, G. S. (2019). *Fundamentals of Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.
- Setiawan et al (2022). Pengaruh Leverage dan Arus Kas Terhadap Kinerja Keuangan. *COSTING: Journal of Economic, Business, and Accounting*, 5(2), 1228.
- Shofwatul, Uyun.(2012). Pengaruh Manajemen Risiko, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.Tesis, Universitas Airlangga.
- Sitanggang, A. V., Ramdhani, R. T., Gunawan, R. A., Santika, S., & Ernawati, T. (2021). "Pengaruh Laporan Arus Kas, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI Periode 2018-2020)." *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 4(4), 775-783.
- Spence, M. (2002). "Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets." *American Economic Review*, 92(3), 434-459.
- Sudana, I Made. (2009). *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktek*. Surabaya: Airlangga University Press.

- Vithessonthi, C., & Tongurai, J. "The Effect of Leverage on Performance: Domestically-Oriented vs. Internationally Oriented Firms," *Research in International Business and Finance* (2015), <http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.02.016>.
- Weston. J. Fred and Thomas E. Copeland. (1997). *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi 2.
- Yisau Abiodun, Babalola. (2013) The Effect of Firm Size on Firms Profitability in Nigeria. *Journal of Economics and Sustainable Development*. 4(5).

## **Declarations**

### **Funding.**

*The authors received no financial support for the research and publication of this article*

### **Availability of data and materials**

Data sharing is not applicable to this article as no new data were created or analyzed in this study.

### **Competing interests**

No potential competing interest was reported by the authors.

### **Publisher's Note**

---

Imperium Research Institutere mains neutral with regard to jurisdictional claims in published maps and institutional affiliations.

### **Rights and permissions**

---

Open Access. This article is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License, which permits use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons licence, and indicate if changes were made.

### **Cite this article**

Ferli, O., Haryanti, E., Fadlillah, R., & Rahman, R. (2024). Manajemen arus kas, ukuran perusahaan, leverage, tahun anomali covid-19 serta kinerja keuangan perusahaan sektor kesehatan di bursa efek indonesia. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Aplikasi Bisnis*, 7(1), 149-160. <https://doi.org/10.36407/jmsab.v7i1.1205>



## [Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis](#)

***Journal of Strategic Management and Business Applications***

Publisher : LPMP Imperium  
Frequency : 2 issues per year (June & December)  
ISSN (online) : 2655-237X [SK ISSN](#)  
DOI : Prefix 10.36407  
Accredited : [SINTA 4](#)