

**ANALISIS PENGARUH FIRM SIZE, SALES GROWTH, CASH CONVERSION CYCLE, MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP TERHADAP RETURN ON ASSETS PADA PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2024**

**Sena Arief Widagda**

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
[Senari0812@gmail.com](mailto:Senari0812@gmail.com)

**Foza Hadyu Hasanatina**

Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
[fozahadyu@lecturer.undip.ac.id](mailto:fozahadyu@lecturer.undip.ac.id)

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effects of firm size, cash conversion cycle, sales growth, managerial ownership, and institutional ownership on corporate financial performance as measured by return on assets (ROA). The research is conducted on manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2019–2024. The selected period reflects the dynamics of corporate performance before, during, and after the COVID-19 pandemic, which significantly affected operational activities and corporate profitability.*

*This study employs an explanatory research method with a quantitative approach. The research sample consists of 345 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2024 period, selected using purposive sampling based on predetermined criteria. The data used are secondary data obtained from companies' annual financial reports. Data analysis is conducted using panel data regression with the assistance of Stata software.*

*The results indicate that firm size and sales growth have a positive effect on ROA, suggesting that companies with larger asset scales and higher sales growth are more capable of utilizing internal resources efficiently to enhance profitability. The cash conversion cycle has a negative effect on ROA, indicating that efficient working capital management plays an important role in improving corporate financial performance. Meanwhile, managerial ownership and institutional ownership show inconsistent effects on ROA, implying that ownership structure does not always directly contribute to increased corporate profitability.*

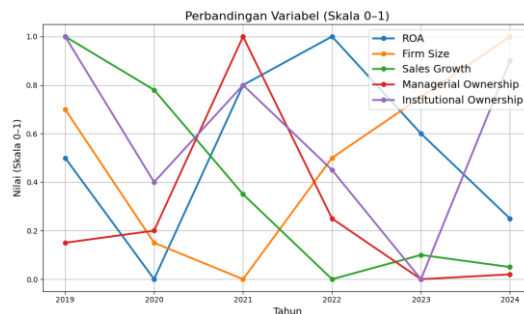
*This study is expected to contribute theoretically to the development of financial management literature by strengthening the application of the Resource-Based View in explaining the role of internal firm factors on financial performance. Practically, the findings may serve as a consideration for management, investors, and regulators in formulating strategic policies related to operational efficiency, corporate growth, and ownership structure in manufacturing companies in Indonesia.*

**Keywords:** ROA, Firm Size, Sales Growth, Cash Conversion Cycle, Managerial Ownership, Institutional Ownership

## PENDAHULUAN

Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor penting dalam perekonomian Indonesia karena berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi, penciptaan lapangan kerja, serta pengembangan aktivitas industri. Kinerja perusahaan dalam sektor ini sering diukur melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki.

*Return on Assets* (ROA) merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba (Ahmed & Hussin, 2022). Bagi perusahaan manufaktur, efisiensi penggunaan aset menjadi faktor yang penting karena aktivitas operasional sektor ini sangat bergantung pada penggunaan aset produksi maupun aset operasional lainnya.



Gambar 1

Dalam beberapa tahun terakhir, kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia menunjukkan dinamika yang cukup fluktuatif hal ini dapat dilihat dari gambar grafik yang ditunjukkan dari gambar 1. Pada periode 2019–2024 mencakup kondisi sebelum, selama, dan setelah pandemi COVID-19 yang memengaruhi aktivitas industri dan stabilitas keuangan perusahaan. Penurunan aktivitas produksi dan gangguan rantai pasok pada masa pandemi berdampak pada penurunan kinerja perusahaan, meskipun pada periode berikutnya beberapa perusahaan menunjukkan proses pemulihan.

Kinerja keuangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan. *Firm Size* mencerminkan kapasitas sumber daya yang dimiliki perusahaan dan sering dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam mencapai efisiensi operasional (Perényi & Yukhanaev, 2016). Selain itu, *Sales Growth* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dan memanfaatkan kapasitas produksi secara lebih optimal (Lazăr, 2021). Efisiensi pengelolaan modal kerja juga dapat dilihat melalui *Cash Conversion Cycle* yang menggambarkan siklus konversi kas perusahaan dalam aktivitas operasional (Akpataka, 2024).

Selain faktor operasional, struktur kepemilikan perusahaan juga dapat memengaruhi kinerja perusahaan. *Managerial Ownership* berkaitan dengan kepemilikan saham oleh manajemen yang dapat menyeimbangkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Shan, 2019). Sementara itu, *Institutional Ownership* berperan dalam meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen perusahaan karena investor institusional memiliki kemampuan monitoring yang lebih kuat (Abedin et al., 2022).

Berbagai penelitian sebelumnya telah mengkaji hubungan antara karakteristik internal perusahaan dan kinerja keuangan. Namun demikian, hasil penelitian terdahulu

masih menunjukkan temuan yang tidak konsisten mengenai hubungan antara karakteristik internal perusahaan dan profitabilitas. Beberapa penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, serta struktur kepemilikan memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sementara penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan adanya kesenjangan penelitian yang masih perlu dikaji lebih lanjut, khususnya dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia.

Penelitian ini menguji pengaruh *Firm Size*, *Sales Growth*, *Cash Conversion Cycle*, *Managerial Ownership*, dan *Institutional Ownership* terhadap ROA pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Resource-Based View

Resource-Based View (RBV) menjelaskan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya internal yang dimilikinya secara efektif. Barney (1991) menyatakan bahwa perusahaan dapat memperoleh keunggulan kompetitif berkelanjutan apabila memiliki sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah digantikan. Dalam konteks kinerja perusahaan, kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya internal seperti aset, pertumbuhan penjualan, struktur kepemilikan, serta efisiensi modal kerja dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Dalam penelitian ini, beberapa karakteristik internal perusahaan seperti *Firm Size*, *Sales Growth*, *Cash Conversion Cycle*, *Managerial Ownership*, dan *Institutional Ownership* dipandang sebagai bagian dari sumber daya internal perusahaan yang dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

### Pengaruh *Firm Size* terhadap ROA

*Firm Size* mencerminkan besarnya sumber daya yang dimiliki perusahaan yang umumnya diukur melalui total aset. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki kapasitas operasional yang lebih kuat serta akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan sehingga mampu meningkatkan efisiensi operasional perusahaan. Penelitian Perényi dan Yukhanaev (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan profitabilitas karena perusahaan besar memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki.

H1: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap ROA.

### Pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap ROA

*Cash Conversion Cycle* menggambarkan waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengubah investasi dalam persediaan dan piutang menjadi kas. Pengelolaan siklus kas yang efisien memungkinkan perusahaan meningkatkan efisiensi operasional serta menjaga likuiditas perusahaan. Menurut Akpadaka (2024), pengelolaan modal kerja yang baik dapat membantu perusahaan meningkatkan kinerja keuangan karena perusahaan mampu mengoptimalkan penggunaan sumber daya operasionalnya.

H2: *Cash Conversion Cycle* berpengaruh terhadap ROA.

### **Pengaruh Sales Growth terhadap ROA**

*Sales Growth* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dan memperluas pangsa pasar. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan aktivitas operasional serta memanfaatkan kapasitas produksi secara lebih optimal. Lazăr (2021) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan karena perusahaan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih besar dari aset yang dimiliki.

H3: *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap ROA.

### **Pengaruh Managerial Ownership terhadap ROA**

*Managerial Ownership* merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau pihak internal perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen diyakini dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sehingga dapat mengurangi konflik keagenan. Shan (2019) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial dapat mendorong manajer untuk mengambil keputusan yang lebih berorientasi pada peningkatan kinerja perusahaan.

H4: *Managerial Ownership* berpengaruh positif terhadap ROA.

### **Pengaruh Institutional Ownership terhadap ROA**

*Institutional Ownership* merupakan kepemilikan saham oleh investor institusional seperti bank, dana pensiun, perusahaan asuransi, dan lembaga investasi lainnya. Investor institusional umumnya memiliki kemampuan analisis dan monitoring yang lebih baik terhadap manajemen perusahaan. Abedin et al. (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

H5: *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap ROA.

### **Pengaruh Pandemi Covid-19**

Pandemi COVID-19 memberikan dampak signifikan terhadap aktivitas ekonomi dan kinerja perusahaan di berbagai sektor, termasuk sektor manufaktur. Gangguan rantai pasok, penurunan permintaan, serta ketidakpastian ekonomi menyebabkan perusahaan menghadapi tantangan dalam menjaga stabilitas operasional dan kinerja keuangan. Dalam kondisi tersebut, peran faktor internal perusahaan dalam memengaruhi kinerja keuangan dapat mengalami perubahan. Oleh karena itu, COVID-19 dipandang sebagai variabel yang dapat memoderasi hubungan antara karakteristik internal perusahaan dan ROA.

### **Pengaruh Moderasi COVID-19 pada Firm Size terhadap ROA**

Dalam kondisi normal, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki keunggulan dalam hal akses pendanaan, kapasitas produksi, serta efisiensi operasional. Namun, pada masa pandemi COVID-19, ketidakpastian ekonomi dan gangguan aktivitas bisnis dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan keunggulan tersebut secara optimal. Perusahaan besar tetap menghadapi tekanan biaya operasional dan penurunan permintaan yang dapat memengaruhi kinerja keuangan. Dengan demikian, pandemi COVID-19 berpotensi memperlemah pengaruh *Firm Size* terhadap ROA.

H6: COVID-19 memperlemah pengaruh *Firm Size* terhadap ROA.

### **Pengaruh Moderasi COVID-19 pada Sales Growth terhadap ROA**

*Sales Growth* pada kondisi normal mencerminkan peningkatan aktivitas operasional yang dapat mendorong peningkatan profitabilitas perusahaan. Namun, selama pandemi COVID-19, peningkatan penjualan tidak selalu diikuti oleh peningkatan laba karena perusahaan menghadapi peningkatan biaya operasional, gangguan distribusi, serta perubahan pola permintaan. Kondisi ini menyebabkan hubungan antara *Sales Growth* dan ROA menjadi tidak sekuat pada kondisi normal. Oleh karena itu, pandemi COVID-19 dapat memperlemah pengaruh *Sales Growth* terhadap ROA.

H7: COVID-19 memperlemah pengaruh *Sales Growth* terhadap ROA.

### **Pengaruh Moderasi COVID-19 pada Cash Conversion Cycle terhadap ROA**

*Cash Conversion Cycle* mencerminkan efisiensi pengelolaan modal kerja perusahaan. Pada masa pandemi, perusahaan menghadapi tantangan dalam pengelolaan piutang, persediaan, dan utang usaha akibat gangguan rantai pasok dan penurunan aktivitas ekonomi. Kondisi ini dapat menyebabkan siklus konversi kas menjadi lebih panjang dan kurang efisien, sehingga mengurangi pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, pandemi COVID-19 berpotensi memperlemah pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap ROA.

H8: COVID-19 memperlemah pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap ROA.

### **Pengaruh Moderasi COVID-19 pada Managerial Ownership terhadap ROA**

*Managerial Ownership* pada kondisi normal dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui penyelarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Namun, dalam situasi krisis seperti pandemi COVID-19, pengambilan keputusan manajerial lebih dipengaruhi oleh tekanan eksternal dan kondisi pasar yang tidak stabil. Hal ini dapat mengurangi efektivitas peran kepemilikan manajerial dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, pandemi COVID-19 dapat memperlemah pengaruh *Managerial Ownership* terhadap ROA.

H9: COVID-19 memperlemah pengaruh *Managerial Ownership* terhadap ROA.

### **Pengaruh Moderasi COVID-19 pada Institutional Ownership terhadap ROA**

*Institutional Ownership* berperan dalam meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Namun, selama pandemi COVID-19, ketidakpastian ekonomi dan tekanan pasar dapat mengurangi efektivitas monitoring yang dilakukan oleh investor institusional. Kondisi ini menyebabkan peran *Institutional Ownership* dalam meningkatkan kinerja keuangan menjadi kurang optimal dibandingkan kondisi normal. Dengan demikian, pandemi COVID-19 berpotensi memperlemah pengaruh *Institutional Ownership* terhadap ROA.

H10: COVID-19 memperlemah pengaruh *Institutional Ownership* terhadap ROA.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis dan Sumber Data**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian explanatory research. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari

laporan keuangan tahunan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024. Data diperoleh melalui publikasi resmi BEI serta sumber informasi lain yang relevan.

**Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria tertentu, seperti ketersediaan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian dan termasuk kedalam perusahaan sektor manufaktur. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 345 perusahaan sebagai sampel penelitian.

**Tabel 1**  
**Populasi dan Sampel**

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan non perbankan yang telah terdaftar di BEI	1.005
2	Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI pada tahun 2019 -2024 dan masih terdaftar hingga tahun 2024.	345

**Variabel Penelitian**

Penelitian ini menggunakan ROA sebagai variabel dependen yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Variabel independen yang digunakan meliputi *Firm Size*, *Sales Growth*, *Cash Conversion Cycle*, *Managerial Ownership*, dan *Institutional Ownership*. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi berupa COVID-19 yang diproksikan dengan variabel dummy untuk membedakan periode sebelum dan selama pandemi.

Berikut adalah rumus-rumus dari variabel yang digunakan:

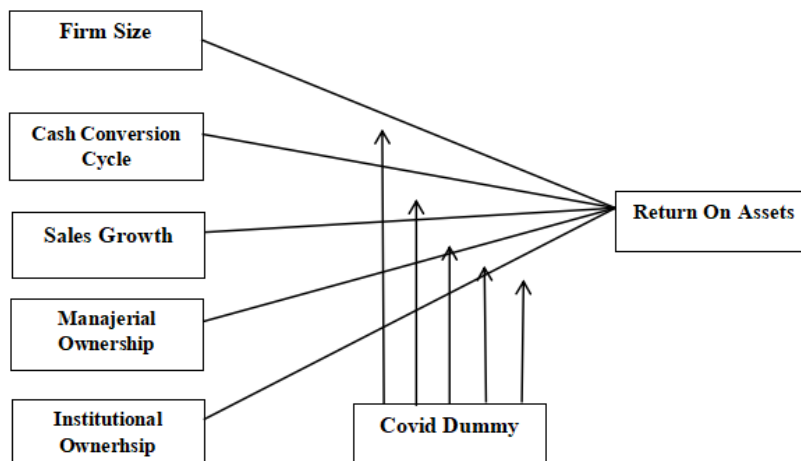
**Tabel 2**  
**Definisi Operasional Variabel Dependen, Independen, dan Moderasi**

No	Variabel	Definisi	Skala	Formula
1	Return On Assets (ROA)	Rasio profitabilitas yang mendapati kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimiliki.	%	$ROA = (\text{Net Income (2019-2024)} / \text{Total Assets(2019-2024)}) \times 100\%$
2	Firm Size (FS)	Firm size yang mencerminkan total aset yang dimiliki untuk menjalankan kegiatan operasional.		$FS = \text{LN}(\text{Total Assets(2019-2024)})$
3	Sales Growth (SG)	Tingkat sales growth dari satu periode ke periode berikutnya yang mencerminkan kapabilitas perusahaan meningkatkan pendapatan.	%	$SG = ((\text{Sales (2019-2024)} - \text{Sales ((2019-2024)-1)}) / \text{Sales ((2019-2024)-1)}) \times 100\%$

No	Variabel	Definisi	Skala	Formula
4	Cash Conversion Cycle (CCC)	Rata-rata waktu (dalam hari) yang dibutuhkan perusahaan untuk mengonversi investasi dalam persediaan dan piutang menjadi kas kembali.	Hari	$CCC = DIO + DSO - DPO(2019-2024)$
5	Manajerial Ownership (MO)	Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen (direksi dan komisaris) yang berperan dalam pengambilan keputusan.	%	$MO = (\text{Shares Owned by Management} / \text{Total Outstanding Shares}) \times 100\% (2019-2024)$
6	Institusional Ownerhsip (IO)	Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, bank, atau lembaga investasi.	%	$IO = (\text{Shares Owned by Institutions} / \text{Total Outstanding Shares}) \times 100\% (2019-2024)$
7	Covid-19	Variabel yang digunakan untuk mengidentifikasi periode pandemi COVID-19 dengan tujuan melihat apakah kondisi pandemi memengaruhi hubungan antara variabel independen dan ROA.	Dummy	Covid Dummy = 1, jika tahun = 2020–2022 0, jika tahun = 2019, 2023, dan 2024

### Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap ROA serta peran variabel moderasi COVID-19. Model regresi data panel digunakan karena penelitian ini menggabungkan data lintas perusahaan dan runtut waktu selama periode penelitian.



Persamaan model penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \alpha + \beta_1 \text{ firm size} + \beta_2 \text{ sales growth} + \beta_3 \text{ Manajerial Ownership} + \beta_4 \text{ institusional ownerhsip} + \beta_5 \text{ CCC} + \beta_6(\text{firm size} \times \text{Covid Dummy}) + \beta_7(\text{sales growth} \times \text{Covid Dummy}) + \beta_8(\text{Manajerial Ownership} \times \text{Covid Dummy}) + \beta_9(\text{institusional ownerhsip} \times \text{Covid Dummy}) + \beta_{10}(\text{CCC} \times \text{Covid Dummy}) + e$$

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif yang disajikan pada Tabel, dapat diketahui gambaran umum karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat variasi yang cukup besar antar perusahaan dalam hal ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, efisiensi modal kerja, serta struktur kepemilikan.

Tabel 3

### Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	1871	.033	.098	-.326	.348
Firm Size	1948	27.95	1.937	23.561	32.597
Sales Growth	1859	.151	.604	-.747	4.042
CCC	1796	138.998	179.511	-210.36	1148.06
Manajerial Ownership	1608	11.748	21.998	0	89.469
Institutional Ownership	1608	15.948	26.38	0	92.499
Dummy Covid	2070	.5	.5	0	1
Firm Size Mod	1948	14.218	14.004	0	32.597
Sales Growth Mod	1859	.101	.455	-.747	4.042
CCC Mod	1796	69.254	143.886	-210.36	1148.06
Manajerial Ownership Mod	1608	5.616	16.314	0	89.469
Institutional Ownership Mod	1608	7.72	19.876	0	92.499

Variabel ROA menunjukkan nilai rata-rata yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki selama periode penelitian. Sementara itu, variabel *Firm Size* memiliki variasi yang cukup tinggi yang menunjukkan perbedaan skala perusahaan dalam sektor manufaktur. Variabel *Sales Growth* menunjukkan adanya fluktuasi pertumbuhan penjualan antar perusahaan, yang mengindikasikan dinamika aktivitas operasional selama periode penelitian, terutama pada masa pandemi. Variabel *Cash Conversion Cycle* menunjukkan variasi yang cukup signifikan, yang mencerminkan perbedaan efisiensi pengelolaan modal kerja antar perusahaan. *Managerial Ownership* menunjukkan standar deviasi yang tinggi menunjukkan adanya disparitas struktur kepemilikan manajerial antarperusahaan, dan *Institutional Ownership* mengindikasikan adanya perbedaan tingkat keterlibatan institusi dalam struktur kepemilikan perusahaan.

### Hasil Pemilihan Model Regresi

Berdasarkan hasil pengujian pemilihan model regresi data panel model yang paling sesuai digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*. Pemilihan model ini didasarkan pada hasil uji Hausman yang menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* lebih cocok dibanding *Random Effect Model*

Tabel 4

**Hasil Chow Test**

Chow Test	
F(323, 1213) =	7.1
Prob > F =	0.00

**Tabel 5**  
**Hasil Breusch Pagan**

Breusch Pagan	
chibar2(01) =	1003.34
Prob > chibar2 =	0.00

**Tabel 6**  
**Hasil Hausman Test**

Hausman (1978) specification test	
	Coef.
Chi-square test value	31.403
P-value	.001

Penggunaan *Fixed Effect Model* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat karakteristik khusus pada masing-masing perusahaan yang tidak dapat diobservasi secara langsung namun memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, model ini dianggap lebih mampu menangkap heterogenitas antar perusahaan dalam penelitian.

**Tabel 7**

**Hasil Regresi Linear Berganda Model Fixed Effect**

ROA	Drisc/Kraay					
	Coefficient	std. err.	t	P>t	[95% conf. interval]	
Firm_Size	0.034	0.006	6.1	0.002	0.019	0.048
Sales_Growth	0.027	0.006	4.41	0.007	0.011	0.043
CCC	0	0	0.66	0.539	0	0
Manajerial_Ownership	0	0	0.86	0.431	0	0.001
Institutional_Ownership	0	0	3.17	0.025	0	0.001
_cons	-0.937	0.155	-6.03	0.002	-1.336	-0.537

Regression with Driscoll-Kraay standard errors	Number of obs = 1548
Method: Fixed-effects regression	Number of groups = 324
Group variable (i): ID_Perusahaan	F( 5, 5) = 511.69
maximum lag: 2	Prob > F = 0.0000
	within R-squared = 0.0721

Sumber: Output Stata 17, diolah 2026

### Hasil Uji Regresi Tanpa Moderasi

Hasil estimasi regresi tanpa variabel moderasi disajikan pada Tabel. Model ini digunakan untuk menguji hipotesis H1 hingga H5 mengenai pengaruh langsung variabel independen terhadap ROA. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Firm Size* dan *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan skala aset yang lebih besar dan pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi mampu meningkatkan efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba. Sementara itu, *Cash Conversion Cycle* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, yang menunjukkan bahwa efisiensi pengelolaan modal kerja belum menjadi faktor utama dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan selama periode penelitian. Selain itu, *Managerial Ownership* juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ROA, yang mengindikasikan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen belum mampu memberikan dampak yang berarti terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Di sisi lain, *Institutional Ownership* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, yang mengindikasikan bahwa keberadaan investor institusional mampu meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen sehingga berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

**Tabel 8**  
**Hasil Regresi Linear Berganda Model Fixed Effect**

Drisc/Kraay						
ROA	Coefficient	std. err.	t	P>t	[95% conf. interval]	
Firm_Size	0.033	0.006	5.56	0.003	0.018	0.049
Sales_Growth	0.021	0.009	2.25	0.074	-	0.045
CCC	0	0	0.38	0.719	0	0
Manajerial_Ownership	0	0	0.4	0.703	0	0
Institutional_Ownership	0	0	3.24	0.023	0	0.001



### **Pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap ROA**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Cash Conversion Cycle* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hal ini mengindikasikan bahwa efisiensi pengelolaan modal kerja belum menjadi faktor utama dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan selama periode penelitian. Kondisi ini dapat terjadi karena perusahaan memiliki kebijakan modal kerja yang berbeda-beda serta mampu menyesuaikan strategi operasionalnya sesuai dengan kondisi bisnis yang dihadapi. Temuan ini sejalan dengan Soukhakian dan Khodakarami (2019) yang menunjukkan bahwa hubungan antara *Cash Conversion Cycle* dan profitabilitas tidak selalu konsisten dan sangat bergantung pada kondisi ekonomi serta strategi perusahaan. Selain itu, Liu et al. (2024) juga menemukan bahwa dalam kondisi krisis, seperti pandemi COVID-19, fleksibilitas dalam pengelolaan modal kerja menjadi lebih penting dibandingkan efisiensi siklus kas itu sendiri. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peran *Cash Conversion Cycle* terhadap ROA bersifat kontekstual.

### **Pengaruh *Sales Growth* terhadap ROA**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan penjualan mampu mendorong peningkatan profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung mampu memanfaatkan kapasitas produksi secara lebih optimal sehingga meningkatkan efisiensi penggunaan aset. Temuan ini konsisten dengan Lazăr (2021) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan melalui optimalisasi penggunaan sumber daya. Selain itu, Nuševa et al. (2025) juga menemukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki peran penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat bahwa *Sales Growth* merupakan indikator penting dalam meningkatkan ROA.

### **Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap ROA**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Managerial Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen belum mampu memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kondisi ini dapat disebabkan oleh rendahnya proporsi kepemilikan manajerial atau keterbatasan pengaruh manajemen dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Berke-Berga et al. (2020) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak selalu memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, Shan (2019) juga menemukan bahwa hubungan antara *Managerial Ownership* dan kinerja perusahaan dapat bersifat lemah atau bahkan tidak signifikan tergantung pada struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peran *Managerial Ownership* dalam meningkatkan ROA masih terbatas.

### **Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap ROA**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional mampu meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen perusahaan sehingga dapat mendorong peningkatan kinerja keuangan. Temuan ini

konsisten dengan Alkurdi et al. (2021) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan melalui mekanisme monitoring yang lebih efektif. Selain itu, Ud Din et al. (2021) juga menemukan bahwa investor institusional dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan manajerial yang berdampak pada peningkatan profitabilitas. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat bahwa *Institutional Ownership* merupakan faktor penting dalam meningkatkan ROA.

### **Pengaruh Moderasi COVID-19**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel moderasi COVID-19 tidak berpengaruh signifikan dalam memperlemah hubungan antara variabel independen dan ROA. Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh faktor internal perusahaan terhadap kinerja keuangan cenderung tetap stabil meskipun terjadi tekanan eksternal akibat pandemi. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia mampu mempertahankan kinerja keuangan melalui pengelolaan sumber daya internal yang relatif stabil. Selain itu, kondisi ini juga dapat mencerminkan adanya kemampuan adaptasi perusahaan terhadap perubahan lingkungan bisnis selama periode pandemi.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini menguji pengaruh *Firm Size*, *Sales Growth*, *Cash Conversion Cycle*, *Managerial Ownership*, dan *Institutional Ownership* terhadap ROA pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024, serta menguji peran moderasi COVID-19 dalam hubungan tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Firm Size* dan *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan skala aset yang lebih besar serta pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengoptimalkan penggunaan sumber daya untuk meningkatkan profitabilitas. Sementara itu, *Institutional Ownership* juga terbukti berpengaruh positif terhadap ROA, yang mengindikasikan bahwa peran investor institusional dalam melakukan monitoring terhadap manajemen mampu mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, *Cash Conversion Cycle* dan *Managerial Ownership* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ROA. Hal ini mengindikasikan bahwa efisiensi pengelolaan modal kerja serta kepemilikan saham oleh manajemen belum menjadi faktor utama dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan selama periode penelitian. Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa COVID-19 tidak berperan signifikan dalam memperlemah hubungan antara variabel independen dan ROA. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh faktor internal perusahaan terhadap kinerja keuangan relatif stabil meskipun terjadi tekanan eksternal akibat pandemi. Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa faktor internal perusahaan, khususnya ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kepemilikan institusional, memiliki peran penting dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia.

### **Keterbatasan dan Saran**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, penelitian ini hanya menggunakan variabel *Firm Size*, *Sales Growth*, *Cash Conversion Cycle*, *Managerial Ownership*, dan *Institutional Ownership* dalam menjelaskan ROA, sehingga masih terdapat kemungkinan adanya faktor lain yang belum dimasukkan dalam

model penelitian. Kedua, penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitian belum tentu dapat digeneralisasikan pada sektor industri lainnya. Ketiga, penggunaan variabel moderasi COVID-19 yang diukur menggunakan variabel dummy mungkin belum sepenuhnya mampu menangkap kompleksitas dampak pandemi terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, seperti leverage, likuiditas, atau faktor makroekonomi. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat memperluas objek penelitian ke sektor industri lain untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif. Penggunaan metode pengukuran yang lebih kompleks dalam merepresentasikan dampak pandemi juga dapat dipertimbangkan agar hasil penelitian menjadi lebih akurat.

## REFERENSI

- Ahmed, Z., & Hussin, M. R. A. (2022). The impact of intellectual capital and ownership structure on firm performance. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12), 553–567.
- Akpadaka, O. S. (2024). Impact of cash conversion cycle and financial stability on firm value. *Journal of Finance and Accounting Research*, 6(2), 45–59.
- Alkurdi, A., Hamad, A., Thneibat, H., & Elmarzouky, M. (2021). Ownership structure's effect on financial performance: An empirical analysis of Jordanian listed firms. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1939930. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1939930>
- Berke-Berga, A., Dovladbekova, I., & Sloka, B. (2020). Managerial ownership and firm performance: Evidence from Baltic listed companies. *Baltic Journal of Economics*, 20(1), 66–89.
- Lazăr, S. (2016). Determinants of firm performance: Evidence from Romanian listed companies. *Review of Economic and Business Studies*, 14(2), 131–146.
- Liu, L., Zhou, X., & Xu, J. (2024). Does working capital management improve financial performance in China's agri-food sector during COVID-19? A comparison with the 2008 financial crisis. *PLOS ONE*, 19(4), e0300217. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0300217>
- Nuševa, D., Krstić, B., & Milojević, I. (2025). The impact of sales growth on manufacturing companies' profitability in the Republic of Serbia – Panel data analysis. *Serbian Journal of Management*, 20(1), 45–60. <https://doi.org/10.5937/StraMan2400009N>
- Perényi, Á., & Yukhanaev, A. (2016). Testing relationships between firm size and perceptions of growth and profitability: An investigation into the practices of Australian ICT SMEs. *Journal of Management & Organization*, 22(5), 680–701.
- Shan, Y. G. (2019). Managerial ownership, board independence and firm performance. *Accounting Research Journal*, 32(2), 203–220. <https://doi.org/10.1108/ARJ-09-2017-0149>
- Soukhakian, I., & Khodakarami, M. (2019). Working capital management, firm performance and macroeconomic factors: Evidence from Iran. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 68(6), 1164–1181. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-12-2017-0343>

- Ud Din, S., Khan, M. A., Khan, M. J., & Khan, M. Y. (2021). Ownership structure and corporate financial performance in an emerging market: A dynamic panel data analysis. *International Journal of Emerging Markets*, 16(8), 1683–1702. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2019-0220>
- Vojinović, Ž., Milutinović, S., Sertić, D., & Leković, B. (2022). Determinants of sustainable profitability of the Serbian insurance industry: Panel data investigation. *Sustainability*, 14(9), 5190. <https://doi.org/10.3390/su14095190>
- Abedin, S. H., Haque, H., Shahjahan, T., & Kabir, M. N. (2022). Institutional ownership and firm performance: Evidence from an emerging economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12), 567. <https://doi.org/10.3390/jrfm15120567>