

Financial Resilience and Cash Flow Volatility: Strategies to Improve the Financial Performance of Manufacturing Companies

Tabah Rizki¹, Amirul Bahar²

¹Fakultas Ekonomi, Universitas Sriwijaya

E-mail : tabahrizki@unsri.c.id

Article Informations Abstract

Received:
(05-01-2026)
Accepted
(27-07-2026)
Available Online :
(01-08-2026)

Keywords

Financial Resilience,
Cash Flow Volatility,
Financial
Performance,
manufacturing
companies

This study aims to analyze the effect of financial resilience (FR) and cash flow volatility (CFV) on financial performance, as measured by Return on Assets (ROA), in manufacturing companies in Indonesia during the period 2020–2024. The study uses a descriptive quantitative approach with secondary data from 200 observations of financial statements. The analysis was conducted using multiple regression to test the partial and simultaneous effects of FR and CFV on ROA. The results show that financial resilience has a positive and significant effect on financial performance, while cash flow volatility has a negative and significant effect. Simultaneously, FR and CFV were proven to have a significant effect on ROA, emphasizing the importance of integrated management of financial resilience and cash flow stability. These findings provide an understanding that companies that are able to maintain financial resilience while stabilizing cash flow not only increase profitability but are also able to minimize liquidity risk, reduce revenue uncertainty, and reduce potential conflicts of interest between managers and shareholders, resulting in more sustainable financial performance.

Pendahuluan

Perusahaan manufaktur saat ini beroperasi dalam lingkungan bisnis yang semakin dinamis dan penuh ketidakpastian akibat tekanan internal maupun eksternal (Ayinaddis, 2023). Fluktuasi permintaan pasar menjadi tantangan utama karena perubahan preferensi konsumen dan ketidakpastian ekonomi global dapat memicu variasi signifikan dalam volume produksi dan arus kas perusahaan (Nguyen et al., 2023). Fenomena *bullwhip effect* memperlihatkan bahwa perubahan kecil pada permintaan konsumen akhir dapat menimbulkan volatilitas yang jauh lebih besar pada tingkat produksi dan persediaan di sektor manufaktur. Selain itu, volatilitas harga bahan baku akibat gangguan rantai pasok global, bencana alam, dan konflik geopolitik semakin memperbesar tekanan biaya produksi (Nikbakht, 2024). Studi konsultan global menunjukkan bahwa harga bahan mentah sering mengalami lonjakan tajam akibat ketidakseimbangan pasokan dan permintaan, sehingga menekan margin laba dan meningkatkan risiko keuangan perusahaan manufaktur (Olagunju et al., 2022).

Ketidakpastian tersebut diperparah oleh kondisi makroekonomi seperti inflasi yang tinggi, fluktuasi nilai tukar, serta ketidakpastian kebijakan perdagangan internasional yang mempersulit perencanaan keuangan dan operasional perusahaan. Di Indonesia, data *Purchasing Managers' Index* (PMI) menunjukkan bahwa meskipun aktivitas industri manufaktur berada dalam fase ekspansi, perusahaan tetap harus melakukan penyesuaian kapasitas produksi dan pengelolaan

persediaan untuk mengantisipasi permintaan yang tidak stabil (Neldy, 2025). Dalam konteks ini, kemampuan perusahaan untuk bertahan dan beradaptasi terhadap guncangan ekonomi menjadi semakin krusial. Konsep *financial resilience* menjadi relevan karena mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menyerap tekanan finansial, menjaga kelangsungan operasi, serta pulih dari gangguan ekonomi melalui kecukupan likuiditas, fleksibilitas struktur modal, dan pengelolaan arus kas yang efektif (Alam et al., 2024; Zahedi et al., 2022)

Di sisi lain, *cash flow volatility* mencerminkan tingkat ketidak stabilan arus kas operasi perusahaan dari waktu ke waktu dan menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan kas secara konsisten (Ball & Nikolaev, 2022). Tingginya volatilitas arus kas mengindikasikan ketidakpastian operasional dan risiko bisnis yang lebih besar, yang dapat meningkatkan risiko likuiditas serta membatasi kemampuan perusahaan dalam membiayai investasi, memenuhi kewajiban jangka pendek, dan menjaga keberlanjutan usaha (Kuroki et al., 2023; Rompotis, 2025). Selain itu, perusahaan dengan volatilitas arus kas yang tinggi cenderung menghadapi biaya pendanaan eksternal yang lebih besar karena dipersepsikan lebih berisiko oleh kreditor dan investor (Lulaj & Minguez-Vera, 2024)

Berdasarkan perspektif teori keagenan, volatilitas arus kas juga dapat mencerminkan keputusan manajerial yang tidak efisien atau perilaku oportunistik manajer, khususnya ketika mekanisme pengawasan dan tata kelola perusahaan lemah (Banimahd et al., 2021). Dalam kerangka teori asimetri informasi, fluktuasi arus kas yang tinggi meningkatkan ketidakpastian informasi yang diterima investor mengenai prospek kinerja perusahaan di masa depan, sehingga menurunkan kepercayaan pasar dan berpotensi melemahkan penilaian kinerja keuangan perusahaan (Chen & Nguyen, 2025). Oleh karena itu, *cash flow volatility* tidak hanya berperan sebagai indikator risiko keuangan, tetapi juga sebagai sinyal kualitas pengelolaan keuangan dan stabilitas operasional perusahaan.

Kinerja keuangan merupakan indikator utama dalam menilai efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan bagi para pemangku kepentingan (Juan & Li, 2023; Khresat et al., 2023). Pada perusahaan manufaktur yang bersifat padat modal, kinerja keuangan mencerminkan kesehatan finansial jangka pendek dan jangka panjang yang umumnya diukur melalui rasio profitabilitas berupa Return on Assets (ROA) (Arifaj et al., 2023). Perusahaan dengan tingkat *financial resilience* yang tinggi secara teoretis diharapkan mampu menjaga stabilitas kinerja keuangan meskipun menghadapi volatilitas arus kas dan tekanan lingkungan bisnis, karena memiliki fleksibilitas untuk menyesuaikan strategi pembiayaan dan operasional secara adaptif (Lee & Chen, 2022)

Namun demikian, hasil penelitian empiris terdahulu mengenai pengaruh *cash flow volatility* terhadap kinerja keuangan masih menunjukkan inkonsistensi, terutama antar sektor industri dan konteks negara berkembang (Ahmad et al., 2024; Nikbakht, 2024). Di sisi lain, kajian mengenai *financial resilience* dalam konteks perusahaan manufaktur masih relatif terbatas dan lebih banyak difokuskan pada krisis makro atau UMKM (Hamid et al., 2023; Wójtowicz & Hodźić, 2022). Sebagian besar penelitian juga mengkaji faktor keuangan secara parsial tanpa mengintegrasikan *financial resilience* dan *cash flow volatility* secara simultan dalam satu model empiris.

Kondisi ini menunjukkan adanya *research gap* yang penting, khususnya pada perusahaan manufaktur di Indonesia, sehingga penelitian ini menawarkan kontribusi kebaruan dengan mengintegrasikan kedua konsep tersebut untuk menjelaskan kinerja keuangan secara

komprehensif dan relevan dengan dinamika bisnis kontemporer. Penelitian ini berkontribusi dengan mengintegrasikan *financial resilience* dan *cash flow volatility* sebagai determinan utama kinerja keuangan dalam satu model empiris, sehingga mampu memberikan pemahaman yang lebih utuh mengenai bagaimana ketahanan finansial dan stabilitas arus kas secara bersama-sama memengaruhi kinerja perusahaan.

TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA

Teori keagenan

Teori keagenan menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer), di mana perbedaan kepentingan dan asimetri informasi berpotensi menimbulkan konflik keagenan (Fama & Jensen, 1983). Dalam perusahaan manufaktur di Indonesia, konflik ini sering muncul dalam keputusan keuangan, khususnya pengelolaan likuiditas, kebijakan kas, dan stabilitas arus kas (Kuron et al., 2023). Manajer dapat bertindak oportunistik, seperti mempertahankan kas berlebih atau mengambil keputusan investasi yang tidak optimal, sehingga tidak sepenuhnya sejalan dengan tujuan pemegang saham untuk memaksimalkan kinerja keuangan.

Dalam perspektif teori keagenan, *financial resilience* mencerminkan efektivitas manajemen dalam menjaga stabilitas dan keberlanjutan keuangan perusahaan, yang menunjukkan keselarasan kepentingan antara agen dan prinsipal serta berdampak positif pada kinerja keuangan (Zahedi et al., 2022). Sebaliknya, *cash flow volatility* yang tinggi meningkatkan ketidakpastian dan risiko likuiditas, membuka peluang perilaku oportunistik manajer, serta berpotensi menurunkan kinerja keuangan (Lulaj & Minguez-Vera, 2024). Dengan demikian, teori keagenan menegaskan bahwa kemampuan manajemen dalam membangun ketahanan keuangan dan menjaga stabilitas arus kas merupakan faktor penting dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Financial Resilience* terhadap Kinerja Keuangan

Financial resilience mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga kelangsungan usaha dan mempertahankan kinerja keuangan yang stabil di tengah ketidakpastian ekonomi, yang ditunjukkan melalui tingkat likuiditas yang memadai, struktur modal yang sehat, serta fleksibilitas keuangan yang tinggi (Rezaei Soufi et al., 2023). Penelitian terdahulu Juan & Li, (2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan ketahanan keuangan yang kuat cenderung lebih mampu menghadapi guncangan ekonomi dan mempertahankan profitabilitas secara berkelanjutan. Penelitian menemukan bahwa perusahaan yang memiliki posisi *Financial resilience* mampu menunjukkan kinerja yang lebih baik selama periode krisis (Marsat et al., 2021). Temuan serupa juga dikemukakan oleh (Alam et al., 2024) yang menyatakan bahwa ketahanan keuangan berperan penting dalam menjaga kinerja perusahaan melalui pengelolaan likuiditas dan struktur pendanaan yang efektif.

Dalam perspektif teori keagenan, tingkat *financial resilience* yang tinggi mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara efisien dan bertanggung jawab, sehingga mengurangi risiko kegagalan keuangan dan konflik keagenan (Hamid et al., 2023). Manajemen yang mampu membangun ketahanan keuangan menunjukkan keselarasan kepentingan dengan pemegang saham, yang berdampak pada peningkatan kepercayaan investor

dan kinerja keuangan perusahaan. Studi empiris oleh Lee & Chen, (2022); dan Zhang et al., (2023) menunjukkan bahwa fleksibilitas dan ketahanan keuangan memungkinkan perusahaan mengelola investasi dan biaya secara optimal, terutama pada sektor manufaktur yang padat modal. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat financial resilience perusahaan, semakin baik kinerja keuangan yang dihasilkan.

H1: *Financial resilience* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia

Pengaruh *Cash Flow Volatility* terhadap Kinerja Keuangan

Cash flow volatility mencerminkan tingkat ketidakstabilan arus kas perusahaan yang dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban operasional dan keuangan (Lulaj & Miguez-Vera, 2024). Volatilitas arus kas yang tinggi meningkatkan risiko likuiditas dan ketidakpastian pendapatan, sehingga berpotensi menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan fluktuasi arus kas yang tinggi cenderung mengalami penurunan profitabilitas dan efisiensi operasional (Khresat et al., 2023). Begitu pula menurut Arifaj et al., (2023); dan Bamisaye et al., (2025) volatilitas arus kas yang tinggi meningkatkan risiko kegagalan likuiditas dan biaya modal, sehingga berdampak negatif pada kinerja perusahaan. Dari perspektif teori keagenan, cash flow volatility yang tinggi dapat memperbesar konflik keagenan karena meningkatkan asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham.

Dalam kondisi arus kas yang tidak stabil, manajer memiliki ruang lebih besar untuk mengambil tindakan oportunistik, seperti pengelolaan laba atau penundaan pengakuan biaya, yang merugikan kepentingan pemegang saham (Neldy, 2025). Selain itu, volatilitas arus kas yang tinggi dapat menghambat perencanaan keuangan jangka panjang dan menurunkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan (Nikbakht, 2024). Selain itu, perusahaan dengan arus kas yang sangat fluktuatif memiliki kinerja keuangan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan arus kas stabil (Ball & Nikolaev, 2022). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H2: *Cash flow volatility* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain studi asosiatif-kausal untuk menganalisis pengaruh *financial resilience* dan *cash flow volatility* terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024, dengan pengambilan sampel menggunakan purposive sampling berdasarkan kriteria: perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap, memiliki data arus kas yang memadai, serta tidak mengalami penggabungan, akuisisi, atau delisting selama periode penelitian. Periode 2020–2024 dipilih karena mencakup kondisi sebelum, selama, dan setelah pandemi COVID-19, sehingga memungkinkan analisis pengaruh financial resilience dan fluktuasi arus kas terhadap kinerja keuangan dalam berbagai kondisi ekonomi.

Variabel penelitian terdiri dari *financial resilience*, yang diukur melalui rasio struktur modal (Hamid et al., 2023); cash flow volatility yang diukur menggunakan standar deviasi arus

kas operasi (Ahmad et al., 2024) serta kinerja keuangan yang diukur melalui ROA (Nguyen et al., 2023)

Tabel 1. Operasionalisasi dan Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Sumber Data
Financial Resilience (FR)	Struktur modal (Debt-to-Equity Ratio)	Laporan Keuangan Tahunan perusahaan
Cash Flow Volatility (CFV)	Standar deviasi arus kas operasi tahunan	Laporan Arus Kas perusahaan
Kinerja Keuangan (KK)	Return on Assets (ROA)	Laporan Keuangan

Sumber : Penulis (2025)

Data diperoleh secara sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linear berganda, dengan model analisis sebagai berikut:

$$KK_{it} = \alpha + \beta_1 FR_{it} + \beta_2 CFV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

KK = Kinerja Keuangan

FR = Financial Resilience

CFV = Cash Flow Volatility

Sebelum uji regresi, dilakukan uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi) untuk memastikan validitas model. Selanjutnya, uji t digunakan untuk melihat pengaruh parsial, uji F untuk pengaruh simultan, dan R^2 untuk mengetahui kontribusi variabel independen terhadap variasi kinerja keuangan. Model ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang komprehensif mengenai bagaimana financial resilience dan cash flow volatility memengaruhi kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia dalam periode yang penuh ketidakpastian ekonomi

Hasil dan Pembahasan

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil uji Normalitas

Variabel	Observasi	W	V	z	Prob>z	Kesimpulan
Residual	200	0.986	0.945	0.885	0.188	Residual terdistribusi normal

Sumber : Data diolah STATA (2025)

Hasil uji normalitas menggunakan Shapiro-Wilk Test menunjukkan probabilitas sebesar 0,188 ($> 0,05$), yang mengindikasikan bahwa residual regresi terdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	1/VIF	Kesimpulan
FR	1.12	0.893	Tidak ada multikolinearitas
CFV	1.12	0.893	Tidak ada multikolinearitas

Sumber : Data diolah STATA (2025)

Hasil uji multikolinearitas melalui Variance Inflation Factor (VIF) menunjukkan nilai VIF sebesar 1,12 untuk kedua variabel independen, yakni financial resilience (FR) dan cash flow volatility (CFV). Nilai ini jauh di bawah batas kritis 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas antarvariabel independen.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas	Chi2	Prob>Chi2	Kesimpulan
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg	1.87	0.393	Tidak ada heteroskedastisitas

Sumber : Data diolah STATA (2025)

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan Breusch-Pagan Test menghasilkan probabilitas sebesar 0,393 ($>0,05$), yang menunjukkan bahwa varians residual bersifat konstan atau homoskedastis. Dengan demikian, tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil uji Autokorelasi

Variabel / Model	Durbin-Watson (DW)	Kesimpulan
ROA - FR + CFV	2.04	Tidak ada autokorelasi residual

Sumber : Data diolah STATA (2025)

Hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson Test menunjukkan nilai DW sebesar 2,04, yang mendekati nilai ideal 2. Hal ini menandakan bahwa residual tidak memiliki pola autokorelasi, sehingga observasi dalam model regresi bersifat independen.

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 6 Proses Penentuan Sampel

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020–2024	195
2	Dikurangi perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara lengkap selama periode pengamatan	(68)
3	Dikurangi perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel penelitian	(54)
4	Dikurangi perusahaan yang mengalami delisting atau suspensi berkepanjangan selama periode penelitian	(33)
5	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel (N)	40
	Total observasi (40×5)	200 Observasi

Tabel 7. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Kinerja Keuangan (ROA)	200	0.0857	0.0423	0.012	0.215

Financial Resilience (FR)	200	1.527	0.431	0.85	2.85
Cash Flow Volatility (CFV)	200	0.0972	0.0451	0.020	0.235

Sumber : Data diolah STATA (2025)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia selama periode 2020–2024, yang diukur menggunakan ROA, menunjukkan rata-rata sebesar 8,57% dengan standar deviasi 4,23% dan rentang nilai antara 1,2% hingga 21,5%. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki profitabilitas positif, namun terdapat variasi yang cukup signifikan antarperusahaan. *Financial resilience* (FR), yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan, memiliki rata-rata 1,527 dengan standar deviasi 0,431 dan rentang 0,85 hingga 2,85. Hasil ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki ketahanan keuangan yang memadai, meskipun terdapat perbedaan kapasitas keuangan antarperusahaan. Sementara itu, *cash flow volatility* (CFV) memiliki rata-rata 9,72% dengan standar deviasi 4,51% dan nilai berkisar antara 2% hingga 23,5%, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan mengalami fluktuasi arus kas yang moderat, namun beberapa perusahaan menghadapi volatilitas arus kas yang tinggi, yang berpotensi menimbulkan risiko likuiditas dan ketidakpastian perencanaan keuangan. Secara

Hasil Regresi

Tabel 8. Hasil Uji Regresi

Variabel	Koefisien (Coef.)	Std. Error	t-stat	P-value
Financial Resilience (FR)	0.0456	0.0121	3.77	0.030
Cash Flow Volatility (CFV)	-0.0628	0.0185	-3.40	0.011
Konstanta (_cons)	0.0234	0.0112	2.09	0.038
Uji Simultan (F-test)	F = 24.56	df1 = 2	df2 = 197	0.001

Sumber : Data diolah STATA (2025)

PEMBAHASAN

Pengaruh Financial resilience terhadap kinerja keuangan

Hasil regresi menunjukkan bahwa *Financial Resilience* (FR) memiliki koefisien positif sebesar 0,0456 dengan p-value 0,030, yang menandakan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Artinya, setiap peningkatan satu satuan pada *financial resilience* berasosiasi dengan peningkatan ROA sebesar 0,0456, dengan asumsi variabel lain konstan. Secara praktis, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu mempertahankan ketahanan finansial melalui likuiditas yang memadai, struktur modal yang sehat, dan kemampuan menutup biaya tetap cenderung memiliki profitabilitas lebih tinggi.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Hamid et al., (2023); Rezaei Soufi et al., (2023) ; Wójtowicz & Hodžić, (2022) yang menemukan bahwa perusahaan dengan financial resilience yang baik lebih mampu menghadapi ketidakpastian ekonomi, mengoptimalkan efektivitas operasional, dan mempertahankan profitabilitas meskipun menghadapi tekanan eksternal. Hal ini menunjukkan bahwa ketahanan finansial bukan hanya faktor stabilitas internal, tetapi juga berfungsi sebagai *buffer* terhadap risiko pasar yang tidak terduga, sehingga mendukung pencapaian kinerja keuangan yang optimal (Alam et al., 2024; Qaisar et al., 2025).

Dari perspektif teori keagenan kondisi ini mengindikasikan keselarasan kepentingan antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Perusahaan dengan *financial resilience* yang tinggi menunjukkan bahwa manajer mampu mengelola sumber daya secara efisien dan bertanggung jawab, meminimalkan potensi konflik kepentingan, serta membuat keputusan yang sejalan dengan tujuan pemegang saham, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dan profitabilitas jangka panjang (Lee & Chen, 2022; Zahedi et al., 2022; Zhang et al., 2023) . Dengan demikian, *financial resilience* tidak hanya berfungsi sebagai indikator kesehatan finansial perusahaan, tetapi juga sebagai mekanisme penguatan tata kelola dan efisiensi manajerial.

Pengaruh Cash flow volatility terhadap kinerja keuangan

Hasil regresi pada *Cash Flow Volatility* (CFV) memiliki koefisien -0,0628 dengan p-value 0,001, yang mengindikasikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Artinya, perusahaan dengan fluktuasi arus kas yang tinggi cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih rendah. Secara praktis, ketidakstabilan arus kas menimbulkan risiko likuiditas, karena perusahaan mungkin mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban operasional atau membayar utang jangka pendek. Selain itu, arus kas yang tidak stabil menciptakan ketidakpastian pendapatan, yang dapat menghambat perencanaan keuangan jangka panjang, termasuk pengalokasian dana untuk investasi produktif atau proyek pengembangan perusahaan. Akibatnya, perusahaan dengan CFV tinggi cenderung menghadapi hambatan dalam mempertahankan profitabilitas dan efisiensi operasional.

Temuan ini sejalan dengan Bamisaye et al.,(2025); dan Roqijah et al., (2022) perusahaan dengan volatilitas arus kas yang tinggi berisiko lebih besar terhadap kegagalan operasional dan likuiditas, yang berdampak negatif pada kinerja keuangan. Boshnak, (2023) juga menekankan bahwa fluktuasi arus kas meningkatkan biaya modal dan risiko ketidakpastian pendapatan, sehingga profitabilitas perusahaan menurun. Dengan kata lain, volatilitas arus kas bukan hanya memengaruhi kondisi likuiditas, tetapi juga memengaruhi kepercayaan investor dan keputusan manajerial dalam jangka panjang.

Dari perspektif teori keagenan volatilitas arus kas yang tinggi dapat memperburuk asimetri informasi antara manajer (*agen*) dan pemegang saham (*prinsipal*). Kondisi ini memberi peluang bagi manajer untuk mengambil tindakan oportunistik dalam hal menunda pengakuan biaya atau mengelola laba secara agresif, untuk menutupi fluktuasi kinerja jangka pendek (Olagunju et al., 2022). Akibatnya, kepentingan prinsipal bisa dirugikan karena kinerja keuangan yang tercermin tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi sebenarnya (Ball & Nikolaev, 2022; Kurni et al., 2023). Dengan demikian, menjaga stabilitas arus kas menjadi sangat penting agar perusahaan mampu mempertahankan kinerja keuangan yang sehat, sekaligus meminimalkan risiko konflik keagenan.

HASIL UJI SIMULTAN

Berdasarkan hasil uji simultan (F-test), diperoleh F-statistic = 24,56 dengan p-value < 0,001, yang menunjukkan bahwa *financial resilience* (FR) dan *cash flow volatility* (CFV) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA) perusahaan manufaktur di Indonesia. Artinya, ketika kedua variabel independen ini dianalisis secara simultan, model regresi mampu menjelaskan variasi ROA secara signifikan, meskipun kontribusi total variabel independen

terhadap ROA ($R^2 = 0,188$) menunjukkan bahwa masih ada faktor lain yang juga memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan temuan Ahmad et al., (2024) menunjukkan bahwa ketahanan finansial perusahaan secara simultan dengan pengelolaan arus kas yang stabil berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Begitu pula Marsat et al., (2021) menekankan bahwa perusahaan yang mampu menjaga stabilitas arus kas dan memiliki struktur keuangan yang sehat cenderung memiliki kinerja keuangan lebih baik dibanding perusahaan dengan arus kas fluktuatif. Dari perspektif teori keagenan, hasil ini memperkuat konsep bahwa manajer (*agen*) yang mampu menjaga ketahanan finansial dan mengelola volatilitas arus kas secara efektif dapat meminimalkan risiko konflik kepentingan dengan pemegang saham (prinsipal) dan pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan (Chen & Nguyen, 2025; Nikbakht, 2024). Dengan demikian, uji simultan menunjukkan bahwa kombinasi *financial resilience* dan *cash flow volatility* merupakan faktor penting yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan manufaktur, sehingga manajemen perusahaan perlu memperhatikan kedua aspek ini secara terpadu dalam pengambilan keputusan keuangan.

Simpulan

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa *financial resilience* (FR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia, menunjukkan bahwa perusahaan dengan ketahanan finansial yang lebih tinggi cenderung memiliki profitabilitas yang lebih baik. Sebaliknya, *cash flow volatility* (CFV) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, yang mengindikasikan bahwa fluktuasi arus kas yang tinggi meningkatkan risiko likuiditas dan ketidakpastian pendapatan sehingga menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Secara simultan, FR dan CFV terbukti secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, menegaskan pentingnya pengelolaan ketahanan finansial dan stabilitas arus kas secara bersamaan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Perusahaan tidak hanya perlu memperkuat kemampuan finansialnya tetapi juga menjaga agar arus kas tetap stabil, sehingga manajemen dapat membuat keputusan strategis yang mendukung profitabilitas.

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, variabel yang digunakan hanya FR dan CFV, sehingga faktor lain yang dapat memengaruhi kinerja keuangan, seperti tata kelola perusahaan, strategi investasi, kondisi industri, atau risiko pasar, tidak dianalisis. Kedua, penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan, sehingga hasilnya bergantung pada kualitas dan keakuratan data yang disediakan. Ketiga, periode penelitian 2018–2024 dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi khususnya pandemi COVID-19, sehingga hasilnya mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi normal jangka panjang.

Berdasarkan temuan dan keterbatasan tersebut, beberapa saran dapat diberikan. Bagi manajemen perusahaan, disarankan untuk meningkatkan ketahanan finansial melalui pengelolaan likuiditas, pengendalian biaya, dan struktur modal yang sehat, serta meminimalkan fluktuasi arus kas melalui perencanaan keuangan dan manajemen risiko yang lebih baik. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memasukkan variabel tambahan seperti *corporate governance*,

leverage, dan strategi investasi, serta mempertimbangkan penggunaan metode campuran (*mixed-method*) untuk mendapatkan insight kualitatif terkait pengambilan keputusan finansial. Selain itu, penggunaan periode penelitian yang lebih panjang atau perbandingan antara periode pra dan pasca pandemi dapat memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai pengaruh FR dan CFV terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Implikasi

Hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi penting. Secara manajerial, perusahaan manufaktur perlu meningkatkan *financial resilience* melalui pengelolaan likuiditas yang baik, struktur modal yang sehat, dan efisiensi operasional, sekaligus menjaga stabilitas arus kas dengan perencanaan keuangan yang matang dan manajemen risiko yang tepat, agar kinerja keuangan dapat meningkat secara berkelanjutan. Bagi pemegang saham dan investor, temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ketahanan finansial tinggi dan arus kas stabil cenderung memiliki profitabilitas yang lebih baik, sehingga dapat menjadi indikator evaluasi risiko dan peluang investasi. Dari perspektif akademik, penelitian ini menegaskan bahwa kombinasi pengelolaan ketahanan finansial dan stabilitas arus kas merupakan faktor penting dalam menentukan kinerja keuangan, serta memberikan dasar bagi penelitian selanjutnya untuk mengeksplorasi variabel lain seperti *corporate governance*, leverage, strategi investasi, dan risiko pasar, termasuk penggunaan pendekatan kualitatif untuk memahami praktik manajemen keuangan secara lebih mendalam.

Daftar Pustaka

- Ahmad, K. K., Salih, K. H., & Sangawi, S. S. (2024). The Impact of Operating Cash Flow on Corporate Profitability: Amman Stock Exchange case study. *Journal of Economics and Administrative Sciences*, 30(140), 532–543.
- Alam, S., Das, S. K., Dipa, U. R., & Hossain, S. Z. (2024). Predicting financial distress through ownership pattern: Dynamics of financial resilience of Bangladesh. *Future Business Journal*, 10(1), 91.
- Arifaj, A. H., Berisha, V., Morina, F., & Avdyli, E. (2023). Exploring the impact of cash flow, company size, and debt on financial performance in corporations. *Investment Management & Financial Innovations*, 20(3), 264.
- Ayinaddis, S. G. (2023). The effect of innovation orientation on firm performance: evidence from micro and small manufacturing firms in selected towns of Awi Zone, Ethiopia. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 12(1), 26.
- Ball, R., & Nikolaev, V. V. (2022). On earnings and cash flows as predictors of future cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 73(1), 101430.
- Bamisaye, T. O., Owoeye, T. O., & Awe, S. O. (2025). Financing Cash Flow Management and Firm Performance: Evidence From Nigerian Listed Companies. *FUDMA Journal of Business Management*, 3(2), 49–70.
- Banimahd, B., Abedini, M., Moradzadehfard, M., & Cheshmehsabzi, A. S. (2021). Analyze the Determining Factors of Manager Efficiency in the Generation of Operating Cash Flow.

Navus-Revista de Gestão E Tecnologia, 11, 1–11.

- Boshnak, H. (2023). The impact of capital structure on firm performance: evidence from Saudi-listed firms. *International Journal of Disclosure and Governance*, 20(1), 15–26.
- Chen, I.-J., & Nguyen, H. T. D. (2025). Corporate diversification, financial flexibility and firm performance during the Covid-19 pandemic. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 102053.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327–349.
- Hamid, F. S., Loke, Y. J., & Chin, P. N. (2023). Determinants of financial resilience: insights from an emerging economy. *Journal of Social and Economic Development*, 25(2), 479–499.
- Juan, S.-J., & Li, E. Y. (2023). Financial performance of firms with supply chains during the COVID-19 pandemic: the roles of dynamic capability and supply chain resilience. *International Journal of Operations & Production Management*, 43(5), 712–737.
- Khresat, O., Al-Fasfus, F., Shaban, O., Shahwan, Y., & Alsilawi, A. (2023). Impact of cash flow statement elements on financial performance: The mediating role of capital in private hospitals in Jordan. In *Artificial Intelligence (AI) and Finance* (pp. 821–830). Springer.
- Kuroni, W., Zulaihati, S., & Sumiati, A. (2023). The Effect Of Operating Cash Flow, Accounting Profit, And Company Size On Stock Returns In Manufacturing Companies In The Basic Material Sector Listed On The Idx In 2020-2021. *Current Advanced Research On Sharia Finance And Economic Worldwide*, 3(1), 56–72.
- Lee, S., & Chen, G. (2022). Understanding financial resilience from a resource-based view: Evidence from US state governments. *Public Management Review*, 24(12), 1980–2003.
- Lulaj, E., & Minguez-Vera, A. (2024). Cash flow dynamics: Amplifying swing models in a volatile economic climate for financial resilience and outcomes. *Scientific Annals of Economics and Business*, 71(3), 315–336.
- Marsat, S., Pijourlet, G., & Ullah, M. (2021). Is there a trade-off between environmental performance and financial resilience? International evidence from the subprime crisis. *Accounting & Finance*, 61(3), 4061–4084.
- Neldy, M. R. (2025). Moderating Effects of Exchange Rates in the US-China Context: A Study on Manufacturing Purchasing Managers' Index (PMI), Stock Indices, and Crude Oil Price. *European Journal of Business and Management Research*, 10(2), 95–102.
- Nguyen, S. La, Pham, C. D., Truong, T. Van, Phi, T. Van, Le, L. T., & Vu, T. T. T. (2023). Relationship between capital structure and firm profitability: Evidence from Vietnamese listed companies. *International Journal of Financial Studies*, 11(1), 45.
- Nikbakht, Z. (2024). The relationship between cash flows of operating, investments, and financing activities with the firm value. *International Journal of Finance & Managerial Accounting*, 9(33), 101–112.

- Olagunju, A., Ojeleye, A. D., & Kazeem, B. L. O. (2022). Operating cash flow and financial performance of listed cement manufacturing companies in Nigeria. *Berjaya Journal of Services and Management*, 18(1), 1–10.
- Qaisar, M. N., Perveen, A., & Munir, S. (2025). Financial Resilience Strategies: Liquidity, Cost Management, and Risk Planning in Economic Downturns. *Advance Journal of Econometrics and Finance*, 3(2), 88–100.
- Rezaei Soufi, H., Esfahanipour, A., & Akbarpour Shirazi, M. (2023). A quantitative measure of financial resilience of firms: Evidence from Tehran stock exchange. *Scientia Iranica*, 30(1), 302–317.
- Rompotis, G. (2025). Cash flow management, performance and risk: evidence from Greece. *Euromed Journal of Business*, 20(3), 595–627.
- Roqijah, I., Nugroho, W. S., & Nurcahyono, N. (2022). The Effect of Profitability, Operating cash flow, Economic Value Added and Firm Size on Stock Return. *MAKSIMUM: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 12(2), 164–174.
- Wójtowicz, K. A., & Hodžić, S. (2022). Financial resilience in the face of turbulent times: evidence from Poland and Croatian cities. *Sustainability*, 14(17), 10632.
- Zahedi, J., Salehi, M., & Moradi, M. (2022). Identifying and classifying the contributing factors to financial resilience. *Foresight*, 24(2), 177–194.
- Zhang, X., Wu, K.-S., & He, M. (2023). Concave-convex effect of financial resilience on corporate financial performance: quantile regression approach. *Humanities and Social Sciences Communications*, 10(1), 1–14.