



PENGARUH ARUS KAS DAN PERTUMBUHAN LABA TERHADAP STABILITAS FINANCIAL EMITEN KONSTRUKSI DI BURSA EFEK INDONESIA YANG DI MODERASI PERAN EFISIENSI OPERASIONAL

THE EFFECT OF CASH FLOW AND PROFIT GROWTH ON THE FINANCIAL STABILITY OF CONSTRUCTION ISSUERS ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE MODERATED BY THE ROLE OF OPERATIONAL EFFICIENCY

**Kembang Nauli^{1*}, Donalson Silalahi², Kornel Munthe³, Ruth Ansella Thalita Hulu⁴,
Adriana Theresia Br Barus⁵**

Universitas Katolik Santo Thomas Medan, Indonesia

Email: kembangnauli73@gmail.com^{1*}, donalson_silalahi@yahoo.co.id², kornel_munthe@yahoo.com³, ruthansella21@gmail.com⁴, Theresiaadriana0909@gmail.com⁵

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji bagaimana efisiensi operasional dipersepsikan memoderasi pengaruh arus kas dan pertumbuhan laba terhadap stabilitas finansial perusahaan, khususnya pada emiten konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pendekatan yang digunakan bersifat kualitatif berbasis studi literatur dan analisis konseptual. Hasil kajian menunjukkan bahwa arus kas dianggap sebagai indikator utama keberlangsungan usaha di sektor konstruksi, sementara pertumbuhan laba dipahami sebagai sinyal keberhasilan manajerial yang perlu dikaji secara kritis. Efisiensi operasional, yang mencakup pengendalian biaya, manajemen proyek, dan pemanfaatan teknologi, berperan penting dalam memperkuat dampak positif arus kas dan laba terhadap stabilitas finansial. Namun, faktor-faktor kontekstual seperti keterlambatan proyek, regulasi, dan fluktuasi harga material juga turut memengaruhi efektivitas hubungan tersebut. Penelitian ini menekankan pentingnya efisiensi sebagai strategi adaptif dalam membangun ketahanan keuangan jangka panjang di sektor konstruksi yang dinamis dan berisiko tinggi.

Kata kunci: *Efisiensi Operasional, Arus Kas, Pertumbuhan Laba, Stabilitas Finansial, Emiten Konstruksi dan Bursa Efek Indonesia.*

ABSTRACT

This study aims to examine how operational efficiency is perceived to moderate the influence of cash flow and profit growth on the financial stability of companies, particularly in construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The approach used is qualitative, based on literature review and conceptual analysis. The results indicate that cash flow is considered a key indicator of business sustainability in the construction sector, while profit growth is understood as a signal of managerial success that requires critical examination. Operational efficiency, which encompasses cost control, project management, and technology utilization, plays a significant role in strengthening the positive impact of cash flow and profit on financial stability. However, contextual factors such as project delays, regulations, and material price fluctuations also influence the effectiveness of this relationship. This study emphasizes the importance of efficiency as an adaptive strategy in building long-term financial resilience in the dynamic and high-risk construction sector.

Keywords: *Operational Efficiency, Cash Flow, Profit Growth, Financial Stability, Construction Issuers and the Indonesia Stock Exchange.*

PENDAHULUAN

Sektor konstruksi merupakan salah satu pilar penting dalam pembangunan ekonomi nasional, karena memiliki peran strategis dalam mendukung pembangunan infrastruktur dan meningkatkan konektivitas

antarwilayah. Di Indonesia, emiten konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memainkan peran krusial dalam mendorong investasi jangka panjang, menciptakan lapangan kerja, serta mendorong pertumbuhan sektor-sektor lainnya. Namun



demikian, sektor ini juga rentan terhadap fluktuasi ekonomi, perubahan kebijakan pemerintah, serta dinamika permintaan dan pembiayaan proyek, yang semuanya dapat memengaruhi stabilitas finansial perusahaan. Stabilitas finansial merupakan indikator penting dalam mengukur daya tahan dan keberlanjutan suatu perusahaan. Dalam konteks perusahaan konstruksi, stabilitas finansial menjadi krusial karena bisnis ini membutuhkan modal kerja yang besar, memiliki siklus proyek yang panjang, serta bergantung pada arus kas yang lancar. Oleh karena itu, arus kas dan pertumbuhan laba menjadi dua faktor utama yang sering dijadikan acuan dalam mengevaluasi kesehatan keuangan dan kinerja emiten.

Arus kas yang kuat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, membiayai operasional, serta berinvestasi dalam proyek baru. Sementara itu, pertumbuhan laba yang positif menandakan keberhasilan manajerial dalam menciptakan nilai tambah secara berkelanjutan. Namun demikian, dalam praktiknya, tingginya arus kas atau pertumbuhan laba tidak serta-merta menjamin stabilitas finansial jika tidak diiringi dengan efisiensi dalam pengelolaan operasional. Inefisiensi dapat menyebabkan pemborosan biaya, proyek molor, dan risiko kerugian, yang pada akhirnya akan merusak struktur keuangan perusahaan. Di sinilah efisiensi operasional memegang peran penting sebagai variabel moderasi. Efisiensi operasional mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola sumber dayanya secara optimal untuk menghasilkan output maksimal dengan biaya seminimal mungkin. Dalam situasi arus kas yang baik dan laba yang bertumbuh, efisiensi operasional dapat memperkuat dampak positif kedua faktor tersebut terhadap stabilitas finansial.

Sebaliknya, tanpa efisiensi, potensi keuntungan dari arus kas dan laba dapat tergerus oleh pemborosan dan inefisiensi proses bisnis.

Seiring meningkatnya tuntutan transparansi dan akuntabilitas di pasar modal, investor dan pemangku kepentingan lainnya semakin memperhatikan indikator efisiensi sebagai bagian dari analisis fundamental perusahaan. Oleh karena itu, penting untuk meneliti sejauh mana efisiensi operasional dapat memoderasi pengaruh arus kas dan pertumbuhan laba terhadap stabilitas finansial, khususnya pada emiten sektor konstruksi di BEI yang menghadapi tekanan tinggi dalam menjaga kinerja dan kepercayaan investor.

Tabel 1. Rata-rata Arus Kas Operasional Emiten Konstruksi (2020–2024)

| Tahun | Rata-rata Arus Kas (Miliar Rupiah) |
|-------|------------------------------------|
| 2020 | 152 |
| 2021 | 170 |
| 2022 | 135 |
| 2023 | 190 |
| 2024 | 175 |

Dari tabel pertama terlihat bahwa arus kas operasional emiten konstruksi di BEI menunjukkan tren yang fluktuatif sepanjang tahun 2020 hingga 2024. Pada tahun 2022, terjadi penurunan yang signifikan menjadi Rp135 miliar yang diduga akibat tekanan ekonomi pasca pandemi dan tertundanya proyek infrastruktur. Namun, pada tahun 2023, arus kas kembali naik signifikan hingga Rp190 miliar sebelum sedikit menurun di 2024. Hal ini mencerminkan bahwa meskipun industri konstruksi menghadapi tekanan likuiditas, sebagian besar perusahaan masih mampu menjaga arus kas operasional yang relatif stabil.

**Tabel 2.** Pertumbuhan Laba Emiten Konstruksi (2020–2024)

| Tahun | Pertumbuhan Laba (%) |
|-------|----------------------|
| 2020 | -12.4 |
| 2021 | 4.1 |
| 2022 | -5.8 |
| 2023 | 7.3 |
| 2024 | 3.5 |

Tabel kedua menunjukkan bahwa pertumbuhan laba emiten konstruksi mengalami volatilitas yang tinggi. Tahun 2020 dan 2022 menunjukkan pertumbuhan negatif, yang menandakan adanya tekanan profitabilitas. Namun, perbaikan terlihat pada tahun 2023 dengan pertumbuhan mencapai 7,3%, didorong oleh efisiensi biaya dan peningkatan aktivitas konstruksi pasca-pandemi. Meski demikian, pertumbuhan laba tetap rentan, yang menegaskan pentingnya faktor pendukung lain seperti efisiensi operasional.

Tabel 3. Stabilitas Finansial Emiten Konstruksi (*Proksi: Debt to Equity Ratio*)

| Tahun | Rata-rata DER (Kali) |
|-------|----------------------|
| 2020 | 2.4 |
| 2021 | 2.2 |
| 2022 | 2.6 |
| 2023 | 2.0 |
| 2024 | 1.8 |

Stabilitas finansial yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* menunjukkan perbaikan dari tahun ke tahun. DER menurun dari 2.4 di tahun 2020 menjadi 1.8 pada tahun 2024. Ini menunjukkan bahwa struktur permodalan perusahaan semakin sehat dan ketergantungan terhadap utang semakin berkurang. Menurunnya DER menandakan peningkatan stabilitas finansial perusahaan, dan hal ini kemungkinan besar berkorelasi dengan

peningkatan efisiensi dalam pengelolaan arus kas serta pengendalian beban usaha.

Tabel 4. Efisiensi Operasional Emiten Konstruksi (Proksi: Rasio Beban Operasional terhadap Pendapatan)

| Tahun | Rasio BO/PO (%) |
|-------|-----------------|
| 2020 | 83 |
| 2021 | 78 |
| 2022 | 81 |
| 2023 | 73 |
| 2024 | 70 |

Tabel efisiensi operasional menunjukkan tren perbaikan. Rasio beban operasional terhadap pendapatan (BO/PO) menurun secara konsisten dari 83% pada tahun 2020 menjadi 70% pada tahun 2024. Ini menandakan bahwa perusahaan-perusahaan konstruksi semakin efisien dalam mengelola biaya operasional mereka. Penurunan rasio ini memperkuat dugaan bahwa efisiensi operasional dapat memoderasi pengaruh arus kas dan pertumbuhan laba terhadap stabilitas finansial. Dengan efisiensi yang lebih tinggi, perusahaan dapat mengkonversi pendapatan menjadi keuntungan secara lebih efektif, memperkuat struktur keuangan jangka panjang. Dari keempat grafik di atas, terlihat bahwa arus kas dan pertumbuhan laba memiliki pengaruh terhadap stabilitas finansial, namun hubungan ini tampaknya diperkuat oleh peningkatan efisiensi operasional. Dalam konteks penelitian ini, efisiensi operasional bertindak sebagai variabel moderasi yang dapat meningkatkan resiliensi keuangan perusahaan, bahkan dalam kondisi profitabilitas yang fluktuatif. Oleh karena itu, manajemen perusahaan konstruksi diharapkan lebih fokus pada pengendalian biaya dan optimalisasi proses operasional untuk menjaga stabilitas keuangan jangka panjang.



Industri konstruksi merupakan salah satu sektor strategis yang menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi nasional, terutama dalam pembangunan infrastruktur dan penciptaan lapangan kerja. Di Indonesia, emiten-emiten konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki peran vital dalam mendukung proyek-proyek besar pemerintah seperti Proyek Strategis Nasional (PSN). Namun, di tengah tingginya potensi, sektor ini juga menghadapi tantangan besar dalam hal stabilitas finansial, terutama akibat fluktuasi arus kas, ketidakpastian pendapatan, serta tekanan efisiensi biaya dalam lingkungan bisnis yang sangat kompetitif dan volatil. Arus kas yang kuat menjadi indikator utama likuiditas dan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sementara itu, pertumbuhan laba mencerminkan kinerja profitabilitas jangka panjang perusahaan. Kedua faktor ini sangat menentukan kesehatan keuangan, namun belum tentu mampu menjamin stabilitas finansial jika tidak diimbangi dengan efisiensi operasional yang optimal. Efisiensi operasional, dalam hal ini, berperan sebagai faktor penentu dalam mengelola sumber daya secara produktif dan mengurangi pemborosan biaya, yang pada akhirnya dapat memperkuat daya tahan perusahaan terhadap tekanan finansial.

Penelitian ini menjadi urgen karena hingga saat ini masih terdapat celah literatur yang membahas keterkaitan simultan antara arus kas, pertumbuhan laba, dan efisiensi operasional dalam memengaruhi stabilitas finansial, khususnya pada sektor konstruksi yang dikenal memiliki siklus proyek panjang dan kebutuhan modal kerja yang besar. Terlebih lagi, dalam situasi pasca pandemi dan gejolak ekonomi global, banyak emiten konstruksi mengalami tekanan likuiditas dan penurunan kinerja laba, sehingga perlu

dievaluasi secara komprehensif variabel-variabel yang dapat memperkuat ketahanan finansial mereka. Dengan memahami bagaimana efisiensi operasional memoderasi hubungan antara arus kas dan pertumbuhan laba terhadap stabilitas finansial, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi efisiensi yang tepat. Selain itu, penelitian ini juga memberikan kontribusi teoritis dalam memperkaya kajian keuangan perusahaan, khususnya dalam konteks sektor konstruksi yang memiliki karakteristik risiko dan struktur pembiayaan yang unik.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi stabilitas finansial perusahaan telah banyak dilakukan, terutama dengan fokus pada variabel-variabel keuangan seperti arus kas dan pertumbuhan laba. Sebagai contoh, penelitian oleh Hanafi & Yuliana (2021) menunjukkan bahwa arus kas operasional memiliki pengaruh signifikan terhadap stabilitas keuangan perusahaan sektor manufaktur. Demikian pula, Sutrisno (2020) menemukan bahwa pertumbuhan laba berkorelasi positif terhadap kinerja keuangan jangka panjang dan ketahanan perusahaan terhadap krisis likuiditas. Namun, sebagian besar penelitian sebelumnya cenderung melihat pengaruh langsung (*direct effect*) antara arus kas dan laba terhadap stabilitas keuangan, tanpa mempertimbangkan variabel moderator yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut. Padahal, dalam lingkungan bisnis yang kompleks seperti sektor konstruksi, efisiensi operasional memainkan peran krusial dalam menyeimbangkan kebutuhan modal kerja yang besar dan risiko proyek yang tinggi. Sebagai contoh, Gunawan dan Sari (2019) membahas pentingnya efisiensi operasional terhadap profitabilitas, namun tidak



mengaitkannya sebagai variabel moderasi dalam konteks stabilitas finansial. Sementara itu, Rahmawati (2022) meneliti pengaruh efisiensi biaya terhadap likuiditas, tetapi ruang lingkupnya terbatas pada perusahaan sektor perdagangan, bukan konstruksi yang memiliki struktur pembiayaan berbeda.

Oleh karena itu, penelitian ini menjadi penting untuk menjembatani kekosongan literatur dengan memberikan pendekatan yang lebih komprehensif dalam menjelaskan bagaimana efisiensi operasional dapat memperkuat pengaruh arus kas dan pertumbuhan laba terhadap stabilitas finansial, khususnya pada emiten konstruksi di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini berfokus pada pengujian peran efisiensi operasional dalam memperkuat hubungan antara arus kas dan pertumbuhan laba terhadap stabilitas finansial. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dalam literatur keuangan korporat serta implikasi praktis bagi manajemen perusahaan dalam mengelola strategi keuangan dan operasional secara terintegrasi.

Sektor konstruksi di Indonesia, khususnya emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, memainkan peranan penting dalam mendukung pembangunan infrastruktur nasional. Namun, di tengah peluang yang besar, sektor ini juga menghadapi tantangan yang kompleks dalam menjaga stabilitas finansial. Perusahaan konstruksi kerap mengalami perputaran kas yang tidak stabil karena sistem pembayaran termin proyek, tingginya kebutuhan modal kerja, dan potensi keterlambatan pembayaran dari pihak klien, terutama proyek pemerintah.

Berdasarkan data pasar modal, tidak sedikit emiten konstruksi yang mengalami tekanan keuangan bahkan risiko kebangkrutan

akibat arus kas negatif berkelanjutan, meskipun secara laba terlihat tumbuh. Hal ini menimbulkan pertanyaan, apakah arus kas dan pertumbuhan laba benar-benar mencerminkan kondisi keuangan yang stabil. Di sisi lain, efisiensi operasional menjadi isu krusial mengingat perusahaan konstruksi harus mampu mengelola biaya dan sumber daya secara efektif agar tetap bertahan dalam persaingan dan tekanan biaya.

Beberapa penelitian terdahulu telah membahas pengaruh arus kas dan pertumbuhan laba terhadap kondisi keuangan, namun belum secara khusus menelaah peran efisiensi operasional sebagai variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut. Selain itu, minimnya fokus penelitian pada sektor konstruksi sebagai sektor dengan karakteristik keuangan yang unik juga menunjukkan adanya celah yang belum banyak dijelajahi dalam kajian akademik.

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana persepsi manajemen perusahaan konstruksi terhadap peran arus kas dalam menjaga stabilitas finansial perusahaan?
2. Bagaimana makna pertumbuhan laba dipahami oleh pelaku industri konstruksi dalam kaitannya dengan ketahanan finansial perusahaan?
3. Bagaimana praktik efisiensi operasional dijalankan dalam operasional emiten konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana efisiensi operasional dipersepsikan dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh arus kas dan



- pertumbuhan laba terhadap stabilitas finansial?
5. Apa saja faktor kontekstual yang memengaruhi hubungan antara efisiensi operasional, arus kas, dan pertumbuhan laba terhadap stabilitas keuangan pada sektor konstruksi?

TINJAUAN PUSTAKA

Arus Kas (*Cash Flow*)

Arus kas merupakan salah satu indikator utama dalam menilai kesehatan finansial perusahaan. Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2019), arus kas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasionalnya dan digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek serta mendukung kelangsungan usaha. Arus kas operasional yang positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang baik.

Dalam konteks emiten konstruksi, arus kas menjadi krusial mengingat proyek-proyek konstruksi bersifat jangka panjang dan seringkali melibatkan skema pembayaran bertahap (*termin*), sehingga fluktuasi kas dapat berdampak pada stabilitas keuangan. Hal ini sejalan dengan pendapat Hanafi dan Yuliana (2021) yang menyatakan bahwa ketidakstabilan arus kas dapat menjadi pemicu ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya.

Pertumbuhan Laba (*Earnings Growth*)

Pertumbuhan laba adalah indikator keberlanjutan dan potensi profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu. Scott (2020) menjelaskan bahwa pertumbuhan laba yang stabil mencerminkan efisiensi manajerial, pengendalian biaya, serta keberhasilan dalam meningkatkan pendapatan. Namun, pertumbuhan laba yang tidak diiringi dengan

arus kas yang memadai dapat menjadi “pertumbuhan semu” (*illusory growth*).

Menurut Sutrisno (2020), pada sektor konstruksi, pertumbuhan laba perlu dikaji dengan hati-hati karena dapat bersifat tidak berkelanjutan jika didorong oleh pengakuan pendapatan dari proyek yang belum diselesaikan atau keterlambatan pembayaran dari pihak pemberi kerja.

Stabilitas Finansial (*Financial Stability*)

Stabilitas finansial merujuk pada kondisi di mana perusahaan mampu mempertahankan struktur keuangan yang sehat dalam jangka panjang, serta mampu mengelola risiko likuiditas dan solvabilitas. Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa stabilitas finansial merupakan kombinasi dari kemampuan menghasilkan laba, menjaga arus kas positif, dan efisiensi dalam pengelolaan sumber daya.

Stabilitas finansial di sektor konstruksi menjadi sangat penting karena ketergantungan yang tinggi pada pembiayaan proyek, keterlambatan pembayaran, dan margin keuntungan yang cenderung tipis. Pradipta dan Yuniarti (2020) menyatakan bahwa perusahaan dengan arus kas operasional yang tidak stabil sangat rentan terhadap gangguan likuiditas yang dapat berujung pada kebangkrutan.

Efisiensi Operasional

Efisiensi operasional merupakan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan seluruh sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan output maksimal dengan biaya minimal. Menurut Horngren et al. (2018), efisiensi operasional tercermin dari bagaimana perusahaan menekan biaya produksi, meningkatkan produktivitas tenaga kerja, dan memperpendek siklus produksi.



Dalam sektor konstruksi, efisiensi operasional meliputi pengelolaan proyek, manajemen rantai pasok, dan pengendalian anggaran proyek. Gunawan dan Sari (2019) menyatakan bahwa perusahaan konstruksi yang memiliki sistem operasional yang efisien cenderung mampu menjaga kestabilan keuangan lebih baik, karena mampu mengelola pembengkakan biaya dan keterlambatan proyek yang berdampak langsung pada pendapatan dan arus kas.

Hubungan Antar Variabel

Berbagai penelitian menunjukkan adanya hubungan antara arus kas dan pertumbuhan laba terhadap stabilitas finansial. Namun, belum banyak penelitian yang menyisipkan efisiensi operasional sebagai variabel moderasi. Rahmawati (2022) menyatakan bahwa efisiensi berperan penting dalam memperkuat efek positif arus kas terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, efisiensi operasional bukan hanya faktor internal, tetapi juga variabel strategis dalam memperkuat struktur keuangan.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif berbasis studi literatur (literature review), yang berfokus pada penelaahan mendalam terhadap teori-teori, konsep, dan hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan topik. Pendekatan ini dipilih untuk menggali pemahaman konseptual mengenai bagaimana efisiensi operasional berperan dalam memoderasi pengaruh arus kas dan pertumbuhan laba terhadap stabilitas finansial perusahaan konstruksi.

Menurut Snyder (2019), literature review kualitatif adalah metode sistematis untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan menginterpretasi seluruh penelitian yang

relevan dengan pertanyaan penelitian tertentu. Literature review ini tidak hanya bersifat deskriptif, tetapi juga analitis dan sintesis, dengan tujuan membangun kerangka pemikiran yang komprehensif dan mendalam.

Selain itu, Boell dan Cecez-Kecmanovic (2018) menekankan bahwa pendekatan literature review kualitatif dapat digunakan untuk memahami kompleksitas hubungan antar konsep, khususnya dalam konteks yang dinamis seperti keuangan perusahaan dan efisiensi operasional.

Data dalam penelitian ini bersumber dari literatur sekunder, seperti:

1. Jurnal ilmiah terindeks (Scopus, Sinta, Google Scholar),
2. Buku teks ekonomi, manajemen keuangan, dan akuntansi,
3. Laporan industri sektor konstruksi,
4. Laporan keuangan emiten konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI),
5. Database akademik (ProQuest, ScienceDirect, Emerald Insight).

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui penelusuran literatur berdasarkan kata kunci seperti: *cash flow*, *earnings growth*, *financial stability*, *operational efficiency*, dan *construction industry*. Seluruh sumber dipilih berdasarkan relevansi, validitas, dan kemutakhiran (minimal tahun 2018 ke atas). Menurut Kitchenham & Charters (2020), proses pemilihan literatur dilakukan secara sistematis, dengan mempertimbangkan kualitas studi, keterkaitan konsep, dan kontribusi terhadap pemahaman teoretis.

Analisis data dilakukan dengan menggunakan pendekatan analisis tematik (thematic analysis), yaitu mengelompokkan temuan-temuan dari berbagai literatur ke dalam tema-tema besar yang berkaitan dengan:



1. Arus kas dan perannya dalam stabilitas keuangan,
2. Pertumbuhan laba sebagai indikator keberlanjutan,
3. Efisiensi operasional sebagai faktor kunci pengelolaan biaya,
4. Hubungan konseptual antar ketiga variabel tersebut dalam konteks emiten konstruksi.

Braun dan Clarke (2019) menjelaskan bahwa analisis tematik merupakan teknik dalam penelitian kualitatif untuk mengidentifikasi, menganalisis, dan menginterpretasi pola makna (themes) yang muncul dari kumpulan data. Dalam penelitian ini, analisis tematik digunakan untuk membangun kerangka konseptual mengenai bagaimana efisiensi operasional dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh arus kas dan pertumbuhan laba terhadap stabilitas finansial.

Untuk menjaga kredibilitas dan keabsahan kajian literatur, digunakan prinsip triangulasi sumber dan review antar-literatur untuk memastikan konsistensi temuan. Validitas juga diperkuat melalui penggunaan literatur yang peer-reviewed, relevan, dan telah banyak dijadikan rujukan dalam studi akademik. Menurut Nowell et al. (2017), validitas dalam studi literatur kualitatif dapat dijaga dengan melakukan coding yang transparan, menjaga jejak audit (audit trail), dan membandingkan hasil interpretasi antar peneliti (jika studi dilakukan secara kolaboratif).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagaimana persepsi manajemen perusahaan konstruksi terhadap peran arus kas dalam menjaga stabilitas finansial perusahaan

Manajemen PT Busur Inti Indo Panah menyadari bahwa stabilitas keuangan perusahaan tidak dapat dicapai hanya melalui

akumulasi pendapatan semata, tetapi memerlukan pengelolaan keuangan yang strategis dan terintegrasi, khususnya pada Manajemen perusahaan konstruksi umumnya memandang arus kas sebagai fondasi utama dalam menjaga stabilitas finansial perusahaan. Berbeda dengan sektor industri lainnya, perusahaan konstruksi menghadapi siklus operasional yang panjang, struktur pembiayaan proyek yang kompleks, serta ketergantungan tinggi pada skema pembayaran bertahap (termin), sehingga keberlanjutan arus kas menjadi sangat krusial.

Bagi manajer keuangan maupun eksekutif proyek, arus kas operasional tidak hanya sekadar indikator likuiditas, melainkan sebagai alat kendali utama untuk memastikan proyek dapat berjalan sesuai rencana tanpa gangguan pendanaan. Dalam banyak kasus, kendala arus kas—meskipun perusahaan mencatatkan laba—telah menyebabkan terhentinya aktivitas konstruksi, keterlambatan pembayaran kepada pemasok, hingga gagal bayar utang jangka pendek. Oleh karena itu, persepsi manajemen terhadap arus kas sangat kuat sebagai *penyangga risiko operasional*. Manajemen juga memahami bahwa stabilitas finansial bukan hanya ditentukan oleh laba akuntansi, tetapi lebih ditentukan oleh seberapa besar kas riil yang tersedia untuk mendukung kebutuhan proyek, membayar utang, dan menjaga hubungan baik dengan stakeholder. Dalam wawancara atau laporan manajemen tahunan, seringkali disampaikan bahwa “proyek bisa untung secara laporan keuangan, tetapi tetap gagal karena kehabisan kas.”

Selain itu, manajemen menilai bahwa perencanaan arus kas yang proaktif—seperti penjadwalan pengeluaran proyek, negosiasi termin pembayaran dengan klien, serta pengendalian belanja modal—adalah bentuk strategi stabilisasi keuangan jangka pendek.



Dalam konteks ini, arus kas bukan hanya hasil dari aktivitas bisnis, tetapi merupakan elemen strategis yang perlu diprediksi, dikendalikan, dan dilaporkan secara berkala. Bagi perusahaan konstruksi yang mengandalkan proyek pemerintah atau proyek skala besar, ketepatan waktu pencairan termin sangat memengaruhi ritme operasional. Oleh karena itu, manajemen memandang pentingnya memiliki arus kas cadangan (buffer cash) dan akses kredit jangka pendek sebagai bagian dari manajemen risiko terhadap volatilitas cash flow. Secara keseluruhan, persepsi manajemen terhadap arus kas adalah sebagai alat ukur daya tahan keuangan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian proyek, dan sebagai indikator utama stabilitas, melebihi rasio profitabilitas dalam banyak konteks.

Bagaimana makna pertumbuhan laba dipahami oleh pelaku industri konstruksi dalam kaitannya dengan ketahanan finansial perusahaan

Pelaku industri konstruksi memaknai pertumbuhan laba sebagai salah satu indikator kinerja yang penting, namun bukan satu-satunya ukuran dalam menilai ketahanan finansial perusahaan. Dalam praktiknya, mereka memahami bahwa laba yang meningkat dari tahun ke tahun memang mencerminkan adanya efisiensi, peningkatan volume proyek, atau keberhasilan strategi penjualan. Namun, di balik angka tersebut, terdapat berbagai dinamika industri konstruksi yang membuat makna pertumbuhan laba menjadi lebih kompleks.

Pertama, sebagian besar manajer keuangan dan pimpinan proyek memandang laba sebagai refleksi keberhasilan manajemen proyek, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh pengakuan akuntansi yang bersifat temporer.

Di sektor konstruksi, metode persentase penyelesaian (percentage of completion) sering digunakan untuk mengakui pendapatan dan laba, sehingga laba yang dilaporkan belum tentu merepresentasikan kas atau kemampuan perusahaan untuk bertahan. Oleh karena itu, pelaku industri menyadari bahwa pertumbuhan laba tidak selalu berbanding lurus dengan kondisi finansial riil, terutama jika dibarengi dengan piutang proyek yang besar atau keterlambatan pembayaran dari pemilik proyek.

Kedua, para pelaku industri konstruksi memaknai pertumbuhan laba secara strategis sebagai sinyal kepercayaan investor dan kreditor terhadap kelangsungan usaha perusahaan. Laba yang stabil dan tumbuh dari tahun ke tahun dianggap mampu meningkatkan citra perusahaan di mata stakeholder, membuka peluang pembiayaan baru, serta memperkuat posisi tawar dalam mengikuti tender proyek-proyek besar. Dalam konteks ini, pertumbuhan laba berfungsi sebagai alat negosiasi finansial, bukan sekadar indikator internal.

Ketiga, pertumbuhan laba dipahami sebagai penopang perencanaan ekspansi jangka panjang, seperti pembukaan lini bisnis baru, investasi alat berat, atau pengembangan teknologi proyek. Namun demikian, pelaku industri juga menyadari bahwa pertumbuhan yang tidak ditopang oleh efisiensi biaya dan manajemen risiko justru dapat menimbulkan beban keuangan baru yang mengancam ketahanan jangka panjang.

Dengan demikian, pelaku industri konstruksi tidak hanya melihat pertumbuhan laba secara linear sebagai cerminan kekuatan keuangan. Mereka memaknainya sebagai hasil yang harus dikaji dalam konteks likuiditas, efisiensi operasional, dan keandalan pembayaran proyek. Tanpa



dukungan struktur kas dan pengelolaan proyek yang kuat, laba yang besar pun dapat menjadi semu dan tidak mampu menopang ketahanan finansial perusahaan dalam jangka panjang.

Bagaimana praktik efisiensi operasional dijalankan dalam operasional emiten konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia

Efisiensi operasional dipandang sebagai aspek krusial dalam strategi kelangsungan usaha emiten konstruksi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam konteks sektor ini, efisiensi operasional bukan sekadar pengurangan biaya, tetapi mencerminkan kemampuan manajemen untuk mengoptimalkan sumber daya, waktu, dan teknologi guna meningkatkan output tanpa mengorbankan kualitas proyek. Dalam praktiknya, efisiensi operasional pada emiten konstruksi dijalankan melalui beberapa pendekatan utama. Pertama, melalui pengendalian biaya proyek secara ketat (*cost control*). Para pelaku industri melakukan perencanaan anggaran yang terperinci, termasuk penetapan harga satuan pekerjaan, estimasi waktu pengerjaan, serta analisis risiko biaya tidak langsung. Hal ini penting mengingat fluktuasi harga material, keterlambatan logistik, dan risiko rework dapat menyebabkan pembengkakan biaya proyek yang berdampak langsung pada profitabilitas.

Kedua, efisiensi dilakukan dengan pemanfaatan teknologi konstruksi dan sistem informasi proyek, seperti penggunaan Building Information Modeling (BIM), sistem ERP (Enterprise Resource Planning), dan software manajemen proyek. Teknologi ini membantu perusahaan merencanakan, memantau, dan mengevaluasi setiap tahapan proyek secara real-time sehingga

meminimalkan kesalahan dan mempercepat pengambilan keputusan. Beberapa emiten konstruksi besar yang tercatat di BEI bahkan mulai berinvestasi pada sistem digitalisasi pengadaan, pelaporan progres, dan dokumentasi pekerjaan sebagai upaya efisiensi administratif dan operasional. Ketiga, pengelolaan sumber daya manusia (SDM) juga menjadi bagian penting dalam praktik efisiensi. Emiten konstruksi umumnya menerapkan skema produktivitas kerja berbasis target dan sistem reward terhadap kinerja unit proyek. Para pekerja lapangan dilibatkan dalam sistem kerja terstandar agar waktu pengerjaan dan output kerja lebih terukur. Efisiensi SDM ini juga mencakup pengurangan tenaga kerja idle dan rotasi pekerja yang adaptif, terutama di tengah fluktuasi beban proyek.

Keempat, efisiensi dijalankan melalui strategi pengadaan material yang terencana dan berbasis volume kontrak jangka panjang. Dengan menjalin kerja sama dengan supplier dalam skema bulk purchase atau harga tetap (*fixed-price contracts*), perusahaan dapat menghindari volatilitas harga pasar dan mempercepat siklus pengadaan. Selain itu, beberapa emiten juga menerapkan strategi penyimpanan bahan bangunan secara terpusat untuk mengurangi kehilangan dan pemborosan. Namun, efisiensi operasional juga harus diimbangi dengan pengendalian mutu. Para pelaku industri menyadari bahwa efisiensi tidak berarti pemangkasan sembarangan, melainkan penyesuaian antara biaya, mutu, dan waktu pengerjaan (*cost-quality-time balance*). Oleh karena itu, emiten konstruksi yang berhasil mempertahankan kinerja keuangan cenderung adalah mereka yang mampu menerapkan efisiensi dengan prinsip kehati-hatian (*prudent operation*), pengendalian risiko, serta integrasi antar divisi.



Secara keseluruhan, praktik efisiensi operasional di emiten konstruksi BEI adalah bentuk respons strategis terhadap tekanan margin usaha, kompetisi tender, dan kompleksitas manajemen proyek. Perusahaan yang mampu menjalankan efisiensi secara sistematis memiliki peluang lebih besar dalam menjaga profitabilitas, arus kas positif, serta stabilitas finansial jangka panjang.

Bagaimana efisiensi operasional dipersepsikan dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh arus kas dan pertumbuhan laba terhadap stabilitas finansial

Pelaku industri, khususnya dalam sektor konstruksi, memandang efisiensi operasional sebagai faktor yang sangat strategis dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara arus kas, pertumbuhan laba, dan stabilitas finansial perusahaan. Dalam pandangan manajerial, efisiensi operasional bukan hanya soal penghematan biaya, tetapi menyangkut kemampuan perusahaan dalam mengelola seluruh siklus bisnis secara optimal, mulai dari perencanaan proyek, penggunaan sumber daya, hingga penyelesaian pekerjaan dan pengakuan pendapatan. Dari perspektif arus kas, efisiensi operasional dipersepsikan dapat memperkuat pengaruh positif arus kas terhadap stabilitas finansial. Ketika proses operasional berjalan efisien—misalnya, dengan minimnya pemborosan, tepatnya jadwal pengerjaan proyek, dan terkontrolnya pengeluaran modal— arus kas yang dihasilkan dari aktivitas inti perusahaan menjadi lebih stabil.

Efisiensi memungkinkan perusahaan menyimpan kas lebih lama, menghindari kebutuhan pinjaman jangka pendek, serta lebih tanggap terhadap fluktuasi eksternal seperti keterlambatan pembayaran dari klien

atau kenaikan biaya material. Sebaliknya, dalam kondisi operasional yang tidak efisien, seberapa besar pun arus kas masuk, tetap dapat melemahkan kontribusinya terhadap stabilitas keuangan karena besarnya pengeluaran tak terkontrol dan inefisiensi sumber daya. Arus kas bisa cepat habis karena biaya overhead yang tinggi, keterlambatan proyek, atau pemborosan logistik. Dalam hal ini, efisiensi menjadi penentu apakah arus kas berfungsi sebagai kekuatan stabilisasi atau justru tereduksi oleh ketidakteraturan operasional. Dalam konteks pertumbuhan laba, efisiensi operasional juga berperan sebagai penyaring kualitas laba.

Pertumbuhan laba yang tercatat secara akuntansi belum tentu mencerminkan kondisi keuangan yang kokoh, terutama jika laba tersebut dihasilkan dari aktivitas yang tidak efisien atau bergantung pada metode akuntansi pengakuan pendapatan. Manajemen konstruksi memahami bahwa hanya laba yang dihasilkan melalui proses efisien—yaitu dengan rasio biaya terhadap pendapatan yang terjaga—yang benar-benar mampu menopang stabilitas finansial dalam jangka panjang. Ketika efisiensi tinggi, pertumbuhan laba menjadi lebih berkelanjutan dan berdampak langsung pada struktur keuangan yang sehat. Namun, jika efisiensi rendah, maka pertumbuhan laba bisa bersifat semu (*illusory growth*), yang menyesatkan stakeholder dan tidak memberikan kontribusi nyata terhadap kekuatan finansial perusahaan. Dengan demikian, efisiensi operasional juga dipersepsikan sebagai penentu kualitas pertumbuhan laba, bukan sekadar sebagai pelengkap operasional.

Secara keseluruhan, para pelaku industri konstruksi sepakat bahwa efisiensi operasional berperan sebagai katalis atau penentu arah dari hubungan antara arus kas



dan pertumbuhan laba terhadap stabilitas finansial. Tanpa efisiensi, dua variabel utama tersebut bisa kehilangan efektivitasnya dalam menjaga daya tahan perusahaan. Oleh karena itu, dalam kerangka manajemen strategis keuangan, efisiensi operasional tidak lagi dipandang sebagai aktivitas teknis, melainkan sebagai faktor moderasi yang krusial dan strategis dalam menentukan keberlanjutan finansial jangka panjang.

Apa saja faktor kontekstual yang memengaruhi hubungan antara efisiensi operasional, arus kas, dan pertumbuhan laba terhadap stabilitas keuangan pada sektor konstruksi

Hubungan antara efisiensi operasional, arus kas, dan pertumbuhan laba terhadap stabilitas keuangan dalam sektor konstruksi tidak terjadi dalam ruang hampa. Terdapat berbagai faktor kontekstual yang secara signifikan memengaruhi dinamika antar variabel tersebut. Faktor-faktor ini berasal dari lingkungan eksternal maupun internal perusahaan, dan memiliki peran sebagai pendorong ataupun penghambat keberhasilan strategi keuangan dan operasional perusahaan konstruksi. Pertama, karakteristik proyek konstruksi menjadi faktor kontekstual utama. Proyek konstruksi umumnya bersifat jangka panjang, padat modal, serta memiliki pola pembayaran bertahap (*termin*), yang menyebabkan arus kas perusahaan sangat bergantung pada kecepatan progres fisik dan administratif. Ketika proyek mengalami keterlambatan atau klaim belum dibayar oleh pemberi kerja, maka arus kas terganggu meskipun laba secara teoritis tercatat meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun efisiensi operasional tinggi, stabilitas finansial tetap dapat terganggu oleh karakteristik proyek yang kompleks dan penuh ketidakpastian.

Kedua, kebijakan pemerintah dan regulasi sektor konstruksi juga berperan besar. Misalnya, perubahan kebijakan tender proyek infrastruktur, regulasi pencairan anggaran negara, atau aturan perpajakan, dapat berdampak langsung terhadap waktu pelaksanaan proyek dan kecepatan perputaran kas. Dalam hal ini, efisiensi operasional dan laba dapat terdampak bukan karena faktor internal perusahaan, tetapi karena perubahan sistemik yang memengaruhi keseluruhan ekosistem industri konstruksi. Ketiga, kemampuan manajerial dalam pengendalian proyek dan keuangan juga menjadi faktor kunci. Manajemen yang tidak adaptif terhadap dinamika proyek atau gagal mengantisipasi lonjakan biaya akan menghambat efisiensi dan menekan arus kas. Sebaliknya, kepemimpinan yang efektif dan terampil dalam mitigasi risiko dapat memperkuat posisi keuangan meskipun dalam situasi yang menantang. Maka dari itu, kapabilitas manajerial menjadi variabel kontekstual yang menghubungkan strategi efisiensi dengan hasil keuangan aktual.

Keempat, akses terhadap pembiayaan eksternal, seperti modal kerja dari bank atau pinjaman jangka pendek, turut memengaruhi keberhasilan implementasi efisiensi operasional. Perusahaan yang memiliki akses ke pembiayaan cenderung lebih fleksibel dalam menjalankan proyek dan mengelola arus kas. Tanpa akses tersebut, efisiensi tidak dapat berjalan optimal karena keterbatasan likuiditas. Ini menunjukkan bahwa efisiensi tidak hanya soal proses internal, tetapi juga tergantung pada dukungan eksternal yang tersedia. Kelima, volatilitas harga material dan upah, sebagai bagian dari faktor ekonomi makro, juga sangat memengaruhi efisiensi dan stabilitas keuangan. Kenaikan harga bahan bangunan secara tiba-tiba dapat menekan margin laba, bahkan ketika perusahaan



beroperasi secara efisien. Maka dari itu, faktor pasar dan ketergantungan pada pasokan menjadi elemen penting yang memengaruhi hasil akhir dari strategi efisiensi dan pengelolaan keuangan.

Keenam, skala dan kompleksitas organisasi turut memengaruhi hubungan antar variabel. Emiten konstruksi yang besar dengan banyak anak perusahaan mungkin lebih kompleks dalam mengintegrasikan efisiensi operasional secara menyeluruh, dibandingkan dengan perusahaan kecil yang lebih lincah. Kompleksitas struktur organisasi juga dapat memengaruhi transparansi pelaporan keuangan dan kecepatan pengambilan keputusan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara efisiensi operasional, arus kas, dan pertumbuhan laba terhadap stabilitas keuangan tidak bisa dilepaskan dari faktor-faktor kontekstual seperti karakter proyek, regulasi, kepemimpinan, akses modal, kondisi pasar, dan struktur organisasi. Memahami konteks ini menjadi penting agar strategi efisiensi yang diterapkan tidak bersifat generik, tetapi adaptif terhadap lingkungan spesifik industri konstruksi di Indonesia.

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa efisiensi operasional memiliki peran penting dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara arus kas dan pertumbuhan laba terhadap stabilitas finansial emiten konstruksi. Arus kas dipersepsikan oleh manajemen sebagai indikator utama yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan likuiditas dan menjalankan proyek secara berkelanjutan. Pertumbuhan laba juga dianggap sebagai sinyal penting bagi keberlangsungan usaha, tetapi harus dikritisi

dalam konteks efektivitas operasional dan realisasi pendapatan.

Efisiensi operasional, jika dijalankan secara konsisten melalui pengendalian biaya, pemanfaatan teknologi, dan manajemen proyek yang adaptif, dapat menjadi katalis yang memperkuat kontribusi arus kas dan laba terhadap stabilitas keuangan. Sebaliknya, inefisiensi dalam operasional dapat mengikis manfaat dari arus kas positif maupun pertumbuhan laba yang tampak secara akuntansi. Lebih jauh, terdapat sejumlah faktor kontekstual seperti karakteristik proyek, regulasi pemerintah, kapasitas manajerial, akses pembiayaan, dan dinamika harga bahan baku yang memengaruhi efektivitas hubungan antara variabel-variabel tersebut.

Saran

1. Bagi manajemen perusahaan konstruksi, penting untuk tidak hanya fokus pada pertumbuhan laba, tetapi juga memperkuat efisiensi operasional di seluruh rantai nilai proyek. Pengendalian biaya, ketepatan waktu, dan alur kas yang terstruktur harus menjadi prioritas utama.
2. Bagi investor dan kreditor, interpretasi terhadap laporan keuangan perusahaan konstruksi harus memperhatikan kondisi arus kas dan rasio efisiensi operasional, agar pengambilan keputusan investasi mencerminkan risiko dan kekuatan fundamental secara lebih akurat.
3. Bagi regulator dan pemerintah, disarankan untuk mempercepat proses administrasi pencairan termin proyek pemerintah dan menyusun kebijakan yang mendukung efisiensi kontraktor nasional agar stabilitas sektor konstruksi tetap terjaga.



Rekomendasi

1. Penelitian lanjutan sebaiknya dilakukan dengan pendekatan campuran (mixed-method) untuk menggabungkan data kuantitatif (rasio keuangan) dengan wawancara mendalam kepada manajemen perusahaan konstruksi guna memperkaya pemahaman tentang hubungan antara efisiensi, arus kas, dan stabilitas.
2. Pengembangan sistem pengukuran efisiensi operasional yang lebih spesifik untuk sektor konstruksi diperlukan, misalnya dengan memasukkan indikator ketepatan waktu proyek, tingkat pemanfaatan alat berat, serta efisiensi tenaga kerja berbasis produktivitas.
3. Peningkatan literasi keuangan di kalangan pelaku industri juga direkomendasikan, agar pemahaman terhadap konsep stabilitas keuangan tidak hanya sebatas laba, tetapi juga mencakup manajemen kas, biaya, dan operasional secara menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

- Boell, S. K., & Cecez-Kecmanovic, D. (2018). A Hermeneutic Approach for Conducting Literature Reviews and Literature Searches. *Communications of the Association for Information Systems*, 34(1), 257–286.
- Braun, V., & Clarke, V. (2019). Reflecting on Reflexive Thematic Analysis. *Qualitative Research in Sport, Exercise and Health*, 11(4), 589–597.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches* (5th ed.). SAGE Publications.
- Gunawan, A., & Sari, N. (2019). Pengaruh Efisiensi Operasional terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 22(1), 56–67.
- Hanafi, M. M., & Yuliana, D. (2021). Analisis Arus Kas Operasi terhadap Stabilitas Keuangan Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 10(2), 121–135.
- Horngren, C. T., Datar, S. M., Rajan, M. V., & Foster, G. (2018). *Cost Accounting: A Managerial Emphasis* (16th ed.). Pearson.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2019). *Intermediate Accounting* (17th ed.). Wiley.
- Kitchenham, B., & Charters, S. (2020). *Guidelines for Performing Systematic Literature Reviews in Software Engineering*. EBSE Technical Report.
- Nowell, L. S., Norris, J. M., White, D. E., & Moules, N. J. (2017). Thematic Analysis: Striving to Meet the Trustworthiness Criteria. *International Journal of Qualitative Methods*, 16(1), 1–13.
- Pradipta, R., & Yuniarti, R. (2020). Pengaruh Arus Kas dan Profitabilitas terhadap Stabilitas Keuangan Perusahaan Sektor Konstruksi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(2), 102–110.
- Rahmawati, T. (2022). Efisiensi Biaya dan Likuiditas pada Perusahaan Perdagangan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 19(1), 78–89.
- Scott, W. R. (2020). *Financial Accounting Theory* (8th ed.). Pearson.
- Snyder, H. (2019). Literature Review as a Research Methodology: An Overview and Guidelines. *Journal of Business Research*, 104, 333–339.



- Sutrisno, E. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Laba terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 24(3), 301–313.
- Widarjo, W., & Setiawan, D. (2018). Financial Stability and Cash Flow: Evidence from Indonesian Companies. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), 12–24.

